

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Hodnocení výkonnosti vybraného podniku pomocí ekonomické přidané hodnoty
Company Performance Evaluation by Economic Value Added

Student: Lucie Theuerová
Vedoucí bakalářské práce: Ing. Karolína Lisztwanová, Ph.D.

Ostrava 2015

Zadání bakalářské práce

Student:

Lucie Theuerová

Studijní program:

B6202 Hospodářská politika a správa

Studijní obor:

6202R010 Finance

Téma:

Hodnocení výkonnosti vybraného podniku pomocí ekonomické přidané hodnoty
Company Performance Evaluation by Economic Value Added

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Teoretická východiska hodnocení výkonnosti podniku
3. Charakteristika vybraného podniku
4. Analýza a zhodnocení podnikové výkonnosti prostřednictvím ekonomické přidané hodnoty
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratek

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. rozšíř. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004. 216 s. ISBN 80-76-265-0245-0.

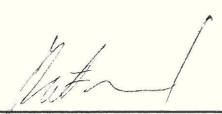
Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Karolina Lisztwanová, Ph.D.**

Datum zadání: 21.11.2014

Datum odevzdání: 07.05.2015




Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlašuji, že jsem celou práci včetně příloh vypracovala samostatně. Přílohy č. 1 - 3, dané mi k dispozici jsem samostatně doplnila.

V Ostravě dne 30.4.2015

Lucie Theuerová

Lucie Theuerová

PODĚKOVÁNÍ

Tímto bych ráda poděkovala své vedoucí bakalářské práce Ing. Karolíně Lisztwanové, Ph.D. za cenné rady, odborné vedení a příjemnou spolupráci během vypracování mé práce.

Dále děkuji rodině za podporu po celou dobu bakalářského studia.

OBSAH

1	Úvod.....	5
2	Teoretická východiska hodnocení výkonnosti podniku.....	7
2.1	Analýza výkonnosti podniku.....	7
2.2	Rozdělení ukazatelů výkonnosti.....	8
2.2.1	Účetní ukazatelé výkonnosti.....	8
2.2.2	Ekonomické ukazatelé výkonnosti	9
2.2.3	Tržní ukazatelé výkonnosti.....	10
2.3	Koncepce ekonomické přidané hodnoty	12
2.4	Výpočet ekonomické přidané hodnoty.....	13
2.4	Náklady kapitálu.....	15
2.4.1	Náklady na celkový kapitál.....	16
2.4.2	Náklady na cizí kapitál	16
2.4.3	Náklady na vlastní kapitál.....	18
2.4.4	Výpočet rizikových přírážek a bezrizikové sazby	21
2.5	Rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty	23
2.5.1	Metody rozkladu a vazby mezi ukazateli	24
2.5.2	Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty	26
3	Charakteristika vybraného podniku.....	30
3.1	Základní informace.....	30
3.2	SWOT analýza	33
4	Analýza a zhodnocení podnikové výkonnosti pomocí EVA.....	35
4.1	Stanovení hodnot rizikových přírážek a bezrizikové sazby	35
4.1.1	Riziková přírážka za finanční stabilitu $R_{FINSTAB}$	35
4.1.2	Riziková přírážka za velikost podniku R_{LA}	37
4.1.3	Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku R_{POD}	38
4.1.4	Bezriziková sazba R_F	40
4.1.5	Náklady na vlastní kapitál R_E a přírážka za finanční strukturu.....	40

4.2	Výpočet a zhodnocení ekonomické přidané hodnoty.....	43
4.2.1	Rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty	45
4.3	Srovnání s konkurencí	51
4.3.1	Konkurenční podniky	51
4.3.2	Srovnání s konkurenčním podnikem Alfa Plastik a.s	52
5	Závěr	54
	Seznam použité literatury	56
	Seznam zkratek	57
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

1 Úvod

Typickým znakem dnešní doby, co se ekonomických podmínek týká, je snadný vstup podniku na trh. O to náročnější je, ale vybudovat si místo na trhu, udržet si jej a především z dlouhodobého hlediska prosperovat a dosahovat uspokojivých výsledků. Nelehkým podmínkám nepřispívá ani trend tržní globalizace, přílišné konkurence či vědeckotechnického rozvoje. Z tohoto důvodu je vedení podniku nuceno hodnotit výkonnost, vybírat vhodné postupy a nástroje finančního řízení. V posledních letech je nástrojem pro tvorbu bohatství využívána teorie řízení hodnoty podniku s cílem maximalizovat hodnotu podniku a tím zvyšovat přínos v podobě zisku pro vlastníky (akcionáře) či potencionální investory.

Reakce na tyto skutečnosti se projevuje zvýšeným zájmem o hodnotové ukazatele, jenž berou ohled na investovaný kapitál a lze je řadit do skupiny ekonomických ukazatelů. K těmto ukazatelům patří i ukazatel ekonomické přidané hodnoty (*Economic Value Added*, zkratka *EVA*), který vychází z pravidla, že podnik musí vytvořit alespoň tolik hodnoty, kolik činí náklady na kapitál z prostředků, jenž byly do podniku vloženy. Ukazatel EVA v tomto případě značí, zda je tvořena přidaná hodnota pro vlastníky, nebo naopak zdali podnik hodnotu ničí.

Cílem bakalářské práce je zhodnocení finanční výkonnosti podniku PF Plasty CZ, s.r.o. za vybrané období 2009 až 2013 pomocí ukazatele ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí, včetně posouzení vlivů dílčích ukazatelů praktickou aplikací metodologie pyramidového rozkladu.

Bakalářská práce je rozdělena včetně úvodu a závěru do pěti kapitol. Druhá kapitola je věnována teoretickým východiskům hodnocení výkonnosti podniku. V rámci ní jsou rozebrány přístupy k měření finanční výkonnosti a objasněny tři základní skupiny ukazatelů, jež se člení dle časového vývoje. Dále je tato kapitola věnována konceptu ekonomické přidané hodnoty a následně je stanovena metodika výpočtu tohoto ukazatele. Pro důkladné zhodnocení vlivů je vytvořen pyramidový rozklad EVA s cílem blíže analyzovat dílčí ukazatele.

V rámci třetí kapitoly jsou uvedeny základní informace o společnosti PF Plasty CZ s.r.o., které zahrnují předmět činnosti, organizační strukturu podniku a vývoj nákladů a tržeb. Také je přiblíženo fungování podniku použitím SWOT analýzy, která přehledně poukazuje na silné, slabé stránky společnosti, podnikové příležitosti a hrozby.

Čtvrtá kapitola je zaměřena na analýzu a zhodnocení podnikové výkonnosti ze zjištěných výsledků. Nejprve jsou vyčísleny náklady na vlastní kapitál s využitím rizikových přirážek a bezrizikové sazby. Následuje výpočet ukazatele EVA za období 2009 až 2013 a poté je proveden rozbor vlivů dílčích ukazatelů za pomoci rozkladu vrcholového ukazatele EVA. Také jsou dosažené výsledky výkonnosti společnosti PF Plasty CZ s.r.o srovnány s konkurenčním podnikem Alfa Plastik a.s.

2 Teoretická východiska hodnocení výkonnosti podniku

V této části práce budou vytvořeny teoretické základy pro zkoumanou problematiku podnikové výkonnosti. Dále bude provedena obecná analýza výkonnosti, poté zasazení ekonomické přidané hodnoty *EVA* (*Economic Value Added*) do finančního řízení. Následovat budou možnosti vyčíslení ukazatele EVA a pro důkladný rozbor tohoto ukazatele bude vytvořen pyramidový rozklad, jenž podkryje vzájemné vazby mezi jednotlivými ukazateli. K vypracování této kapitoly bude vycházeno z publikací Dluhošová (2010), Mařík, Maříková (2005), Neumaier, Neumaierová (2004), Kalouda (2011).

2.1 Analýza výkonnosti podniku

Důkladné hodnocení a zvyšování finanční výkonnosti podniku je v současné době hlavními cíly finančního řízení podniku a to především v ekonomicky vyspělých zemích. Vedoucí pracovníci se orientují zejména na analýzu výkonnosti podniku a řízení hodnoty firmy. V posledních letech se zvýšil zájem o tyto analýzy, jelikož díky nim mohou podniky lépe reagovat na světové tržní trendy, vědeckotechnický rozvoj, liberalizaci či konkurenci v příslušném odvětví. Aby byl podnik schopen určit, zda je dostatečně výkonný a konkurenceschopný, je zapotřebí stanovit kritérium výkonnosti.

Způsob hodnocení výkonnosti prošlo určitými změnami, přičemž nejvíce ovlivňujícím aspektem byl technicko-ekonomický typ ekonomiky, ale také úroveň informovanosti při řízení podniku. V průběhu vývoje systému tvorby bohatství se mění přístupy a způsoby dosažení kritéria výkonnosti. V posledních letech došlo k odchýlení od tradičních ukazatelů výkonnosti k nové koncepci tvorby bohatství, která je založena na teorii řízení hodnoty podniku. Podstatou jsou modifikované finanční ukazatele, jež důkladněji napomáhají k určení procesů a činností, které přispívají z dlouhodobého hlediska k růstu hodnoty podniku i hodnoty pro vlastníky, neboli Shareholder Value.

Podnik při řízení zohledňuje různé druhy zájmu, přičemž jejími nositeli jsou tzv. stakeholders neboli zainteresované osoby, k nimž patří hlavně akcionáři (shareholders), ale také investoři, zaměstnanci, dodavatelé, věřitelé, zákazníci atd. Základem při řízení hodnoty podniku je určit čí zájem postavit na přední místo. Koncepce Shareholder Value poskytuje dva odlišné pohledy. Prvním z nich je Shareholder Value jako měřítko výkonu, přičemž v tomto případě se podnik zaměřuje na vlastníky (akcionáře) a snahou je maximalizovat jejich

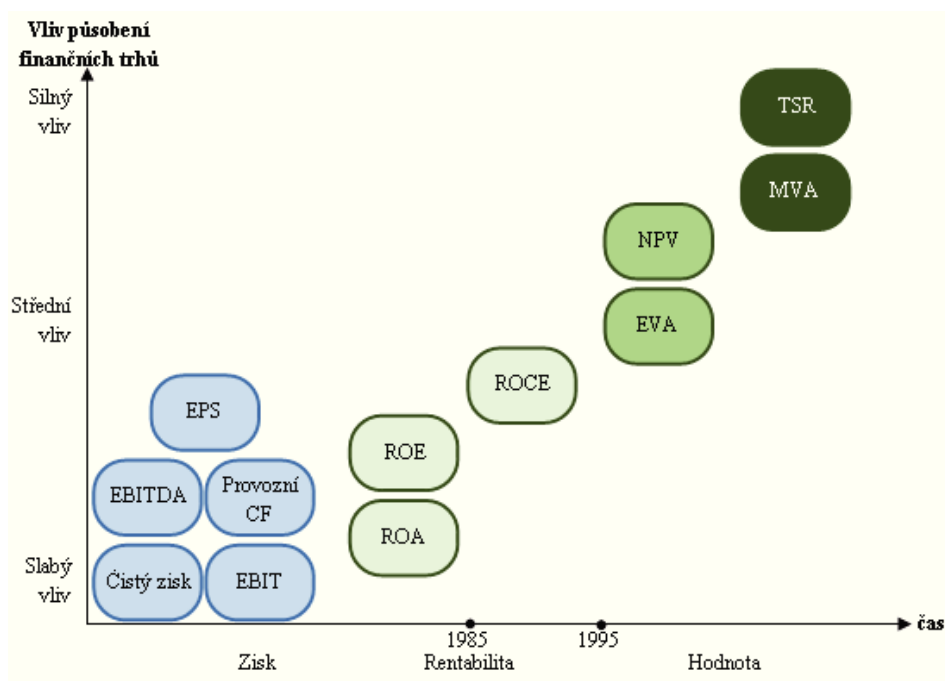
bohatství. Akcionáři posuzují hodnotu podniku dle výše zhodnocení své investice a usilují o dlouhodobou výnosnost, kterou současně porovnávají s alternativními možnostmi.

Druhým pohledem je Shareholder Value jako podnikový cíl, kdy se do pozice zájmu staví maximalizace užitku vlastníků prostřednictvím zvyšování hodnoty majetku vlastníků. Podstatou je, že díky plnění požadavků zájmů zaměstnanců, zákazníků, dodavatelů apod. dochází k naplnění vyššího cíle, čímž je tvořena hodnota pro vlastníky. Koncepce Shareholder Value zohledňuje pravidlo, že čím větší je podstupováno riziko, tím větší by měl být výnos.

2.2 Rozdělení ukazatelů výkonnosti

Je nutné si uvědomit, že vývoj ukazatelů je reakcí na podmínky, ve kterých vznikaly. Obr. 2.1 zachycuje přehled ukazatelů výkonnosti v čase. Kritéria měření výkonnosti lze rozdělit do 3 skupin: **účetní, ekonomické a tržní ukazatele**.

Obr. 2.1 Vývoj finančních ukazatelů výkonnosti



2.2.1 Účetní ukazatelé výkonnosti

Účetní ukazatelé, jež jsou založeny na bázi účetního zisku, se začaly používat od poloviny 80. let 20. století. Mezi účetní ukazatele patří **čistý zisk EAT** (*Earnings after Taxes*), **provozní zisk EBIT** (*Earnings before Interest and Taxes*), **zisk před zdaněním, úroky a odpisy EBITDA** (*Earnings before Depreciation, Interest and Taxes*), **zisk na akcii EPS** (*Earnings Per Share*). EAT je základním ukazatelem, ale vykazuje určité nedostatky a proto

je kladen důraz na ukazatelé EBIT či EBITDA, které nežádoucí vlivy mírně eliminují a podávají věrnější obraz výkonnosti. K účetním ukazatelům patří také poměrové ukazatele, jako jsou **rentabilita vlastního kapitálu ROE** (*Return on Equity*), **rentabilita aktiv ROA** (*Return on Assets*), **rentabilita dlouhodobého kapitálu ROCE** (*Return on Capital Employed*), jenž je jedním z klíčových ukazatelů výkonnosti.

Za nedostatek této skupiny ukazatelů výkonnosti, lze považovat nedostatečnou souvztažnost účetních výsledků hospodaření a z něho odvozených ukazatelů rentability s vytvářením akcionářské hodnoty. Je možné konstatovat, že zvyšující se výsledek hospodaření nemusí nutně podmiňovat růst hodnoty akcií na trzích kapitálových. Tedy účetní ukazatelé vykazují malou kontinuitu s tvorbou hodnoty a nezohledňují faktor rizika.

2.2.2 Ekonomické ukazatelé výkonnosti

Ekonomické ukazatelé jsou reakcí na nedostatky předchozí skupinu ukazatelů a podstatou je, že berou v potaz náklady na investovaný kapitál. U těchto ukazatelů se určuje hodnota na základě porovnání výnosů s náklady na vložený kapitál, přičemž je u těchto ukazatelů zohledněn faktor času i rizika. K těmto kritériím výkonnosti patří ukazatel **čistá současná hodnota NPV** (*Net Present Value*), **ekonomická přidaná hodnota EVA** (*Economic Value Added*), **CF z investic CF ROI** (*Cash flow Return on Investment*).

Čistá současná hodnota

Tento ukazatel patří nepochybně k významným kritériím výkonnosti podniku z hlediska vlastníků. Hodnota podniku pro vlastníky je dána tím, co mu investice přinese. NPV vyjadřuje rozdíl mezi současnou hodnotou všech budoucích peněžních toků z investice a současnou hodnotou výdajů vynaložených na investiční projekt. Vzorec na výpočet NPV lze stanovit jako:

$$NPV = \sum_{t=1}^T FCF_t (1+R)^{-t} - JKV, \quad (2.1)$$

kde T je celková doba životnosti investice, t jsou jednotlivé roky životnosti projektu, R je náklad kapitálu, $(1+R)^{-t}$ je odúročitel, FCF_t jsou provozní peněžní příjmy v jednotlivých letech provozu investice, JKV jsou jednorázové kapitálové výdaje.

Výslednou hodnotu ukazatele lze vyjádřit jako úplný přírůstek majetku z realizace investice. Podnik s kladnou čistou současnou hodnotou, tedy $NPV > 0$, je pro vlastníky považován za dostatečně výkonný. Zvyšováním čisté současné hodnoty dochází

k maximalizaci bohatství vlastníků. V případě, kdy NPV dosahuje záporných hodnot, je projekt zamítnut, jelikož by tímto nepřispíval k tvorbě hodnoty podniku a její hodnotu by snižoval.

Ukazatel CF z investic

Tento ukazatel představuje rentabilitu investice založenou na peněžních tocích. Podoba ukazatele CFROI spočívá v dynamickém pojetí výnosnosti a základem je **vnitřní výnosová míra IRR** (*Internal Rate on Return*) v rámci podnikových investic. Ukazatel dává do poměru vnitřní výnosové procento s průměrnými náklady na kapitál, přičemž výslednou hodnotu lze porovnávat s náklady na celkový kapitál *WACC*, pokud $CFROI > WACC$, tak společnost tvoří hodnotu, v opačném případě ji snižuje. Vztah pro výpočet lze uvést jako:

$$\sum_{t=1}^T GCF_t (1 + CFROI)^{-t} + SV (1 + CFROI)^{-T} = GCE, \quad (2.2)$$

kde *GCE* jsou provozní aktiva v ceně pořízení a současně musí být cena transformována na současnou hodnotu zohledňující inflaci, *GCF* je CF z provozních aktiv (tj. $EBIT (1 - t) + \text{odpisy}$), *SV* je pak zůstatkovou hodnotou aktiv po uplynutí doby životnosti.

2.2.3 Tržní ukazatelé výkonnosti

Podstatou tržních ukazatelů je, že vycházejí z pohledu trhu a jsou tedy velmi ovlivnitelné vývojem trhu akciového. K těmto ukazatelům je možné zařadit **tržní přidanou hodnotu MVA** (*Market Value Addet*) a **ukazatel tržní výnos akciového kapitálu TSR** (*Total Shareholder Return*).

Tržní přidaná hodnota

MVA, jenž je i obchodní značkou společnosti Stern Stewart & Co, je definovaná, jako rozdíl mezi tržní a účetní hodnotou podniku. Akcionářská hodnota je podnikem vytvořena, jestliže výše investovaného kapitálu je nižší, než celková tržní hodnota firmy, neboli pokud $MVA > 0$. Jde o nejspolehlivější ukazatel, jenž měří bohatství vytvořené podnikem. Úspěšnost ukazatele tkví v tom, že vychází z kurzu akcií, který je výborným nositelem informací. Výše tvorby tržní přidané hodnoty MVA se odvíjí od míry výnosnosti. Tržní přidanou hodnotu je možné stanovit na bázi hodnotového rozpětí takto,

$$MVA = MV - C, \quad (2.3)$$

kde MV je celková tržní hodnota podniku, C je celkový investovaný kapitál.

Za jednoduššího předpokladu, lze MVA určit na bázi zúženého hodnotového rozpětí, kdy tržní a účetní hodnota dluhu se sobě rovná a je vyjádřena jako:

$$MVA = MVE - BVE, \quad (2.4)$$

přičemž MVE je tržní hodnota vlastního kapitálu a BVE je účetní hodnotou vlastního kapitálu.

Mezi ukazateli MVA a EVA (ekonomická přidaná hodnota) je možné pozorovat podobnost, jenž spočívá v tom, že dosažením hodnoty EVA se projeví v hodnotě MVA. Čili pokud podnik dosahuje kladné ekonomické přidané hodnoty EVA, tak je zaznamenán růst cen akcií v určitém časovém období a zisk snížený o náklad kapitálu bude mít za následek růst tržní přidané hodnoty MVA. Souvislost mezi těmito ukazateli lze za pomoci čisté současné hodnoty stanovit, jako současnou hodnotu budoucích EVA a vzorec je definován následovně,

$$MVA = PV(EVA) = \sum_t^T EVA_t (1+R)^{-t}, \quad (2.5)$$

kde t jsou jednotlivé roky, T je celková doba, R je náklad kapitálu, EVA je ekonomická přidaná hodnota a $(1+R)^{-t}$ je odúročitel. MVA je hodnocena z hlediska trhu (v závislosti na kurzu akcií) a EVA z pohledu podniku (vycházející z interních dat).

Ukazatel tržní výnos akciového kapitálu

Tento ukazatel celkové výnosnosti vlastního kapitálu je vyjádřen jako součet dividendového výnosu a výnosu kapitálového. TSR je ukazatel, který informuje vlastníky (akcionáře) o výši výnosu z nakoupených akcií ve střední a dlouhé době, což je značnou výhodou ukazatele. Vztah pro výpočet lze uvést jako:

$$TSR = \frac{C_{t+1} - C_t + DIV}{C_t}, \quad (2.6)$$

kde C_{t+1} (C_t) je tržní cenou akcie v čase $t+1$ (t), DIV je hodnota vyplacené dividendy na akcii.

Nevýhodou tržních ukazatelů je efekt „ničení“ hodnoty podniku, k němuž dochází tím, že investoři předpokládají pokles budoucích zisků, i když je výnos kapitálu vyšší než samotné

náklady kapitálu. Naopak kladem tržních kritérií je fakt, že berou v potaz cenu akcií, což odráží očekávání do budoucna a možnou predikci budoucí hodnoty.

2.3 Koncepce ekonomické přidané hodnoty

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty *EVA* (*Economic Value Added*) byl vytvořen Joel Sternem zakladatelem společnosti Stern Stewart & Co, která fungovala na bázi tohoto ukazatele v rámci poskytování poradenství v oboru management. Firma si během pár let vybudovala silné místo na trhu. V 90. letech 20. století byl koncept EVA v USA zpřístupněn a začal se využívat při řízení mnoha firem.

Teoretický základ této koncepce lze nalézt v mikroekonomii, kde je fungování podniku založeno na principu maximalizace bohatství tj. zisku. Vzhledem k ukazateli EVA jde o zobrazení tzv. ekonomického zisku, jenž je podnikem generován a je možné ho stanovit rozdílem mezi celkovými výnosy a účetními náklady, daněmi a náklady na vlastní a cizí kapitál. Nezbytné je zdůraznit náklady na vlastní kapitál, které představují pro vlastníky náklady, jež jsou označovány jako náklady ušlých příležitostí neboli náklady oportunitní. Oportunitní náklady jsou hodnotou, kterou by bylo možné vlastníkem získat v případě investování do jiné výhodné varianty. Vlastníci (akcionáři) podniku poskytli své prostředky a jako protihodnotu vyžadují určitou vyšší návratnosti tj. výnosnosti vloženého kapitálu, který bude cenou za nesoucí riziko.

Ukazatele EVA sleduje a hodnotí výkonnost podniku a bere v potaz nejen cenu nákladů na cizí kapitál, ale především pracuje s hodnotu vlastního kapitálu. Aplikace ukazatele je rozsáhlejší, nejenže hodnotí výkonnost podniku, ale lze také kritérium ekonomické přidané hodnoty použít i v případě ocenění podniku nebo investičního projektu. V případě ocenění se vychází z teorie rovnosti akcionářské hodnoty a výše vlastního kapitálu, přičemž dnes je ocenění spíše založeno na principu, že tržní hodnota by měla korespondovat s výši čistých současných příjmů investora plynoucích z držby akcií. Hlediskem ocenění je tedy investor. Třetí funkcí ukazatele EVA je schopnost řízení a motivování pracovníků. Teze této funkce spočívá v tom, že zaměstnanci mohou čerpat určitou výši bonusu, jenž se odvíjí od dosažení stanovené výše EVA popř. od přírůstku toho ukazatele. Pokud je zaměstnanec vázán na zvyšování EVA, lze očekávat, že tím bude přispívat i k růstu hodnoty podniku.

Za výhodu toho kritéria je možné považovat jednoduchou strukturu výpočtu, která vychází z nákladů na celkový kapitál $WACC$. Mezi nedostatky je možné zahrnout náročné hodnocení změn v období a omezení ukazatele EVA do jednoho roku.

2.4 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

Ukazatel EVA je jako měřítko finanční výkonnosti všeobecně vyjádřen nadziskem, jenž je dán rozdílem zisku a nákladů na kapitál, které zobrazují minimální hodnotou kapitálového výnosu. K samotnému výpočtu je možné přistoupit na základně dvou konceptů a to na bázi provozního zisku nebo hodnotového rozpětí.

Báze provozního zisku

Ekonomická přidaná hodnota na základně provozního zisku též nazývaného jako EVA-Entity, je stanovena vzorcem:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (2.7)$$

přičemž $NOPAT$ (*Net Operating Profit After Taxes*) je provozní zisk po zdanění a představuje základní prvek pro výpočet EVA, $WACC$ (*Weighted Average Cost of Capital*) jsou nákladem na celkový kapitál a C (*Capital*) je hodnota celkového podnikového kapitálu.

Kladná hodnota ukazatele EVA je důsledkem toho, že provozní zisk po zdanění převýšil nároky kapitálu a rozdílem je zvýšení bohatství akcionářů, neboli podnik vytváří novou hodnotu. V opačném případě, je-li EVA záporná, dochází k úbytku hodnoty. A to z důvodu, že podnik nebyl schopen vytvořit minimální výši toho, kolik potřebuje k pokrytí nákladu na cizí a vlastní kapitál.

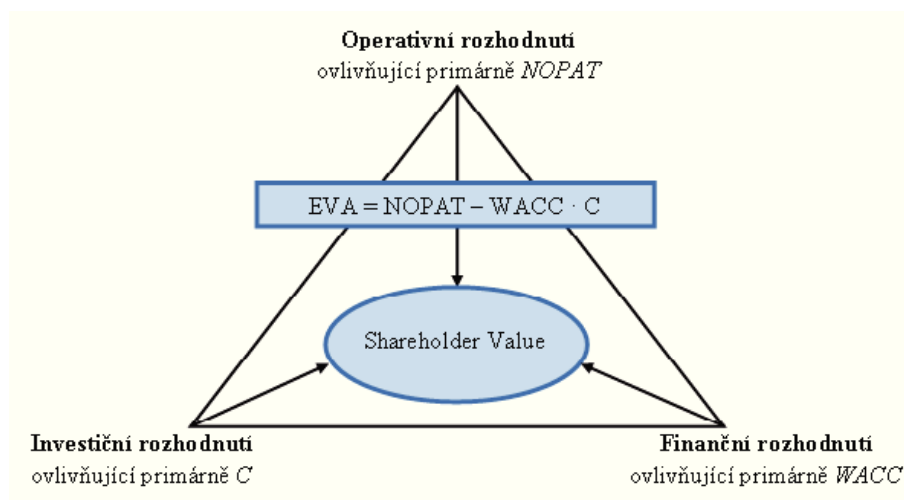
Provozní zisk po zdanění $NOPAT$, lze vyjádřit jako:

$$NOPAT = EBIT \cdot (1 - t), \quad (2.8)$$

kde $EBIT$ je čistý zisk před zdaněním a odečtením úroků, t představuje sazbu kapitálové důchodové daně. V rámci toho to výpočtu je lepší vycházet z provozního výsledku hospodaření, jenž věrněji zobrazuje operativní činnosti. Do $NOPAT$ se poté zahrnují všechny náklady a výnosy, jenž byli vytvořeny za pomoci provozních aktiv.

Obr. 2.2 znázorňuje tři důležité oblasti rozhodování v podniku, jenž ovlivňují výši ukazatele EVA prostřednictvím vlivu na jednotlivé složky výpočtu. Prvním z nich jsou operativní rozhodnutí, která lze vztáhnout k podnikovým výkonům, jež slouží k základnímu podnikatelskému upotřebení, a ovlivňují výši výsledného *NOPAT*. Druhým rozhodnutím je investiční, které se zabývá problémem použité vhodného kapitálu, jejího rozsahu, struktury a působí na složku *C*. Třetím rozhodnutím je finanční rozhodnutí, jenž ovlivňuje strukturu podnikového kapitálu *WACC*.

Obr. 2.2 Základní složky EVA a Shareholder Value



Báze hodnotového rozpětí

Hodnotové rozpětí neboli ekonomická rentabilita, přináší nové možnosti výpočtu ukazatele EVA. Základní vzorec EVA na bázi hodnotového rozpětí, lze stanovit jako:

$$EVA = (ROC - WACC) \cdot C, \quad (2.9)$$

kde *ROC* je výnosnost investovaného kapitálu, *WACC* jsou náklady na celkový kapitál a *C* je výše celkového firemního kapitálu. Výsledná hodnota EVA je podřízená rozdílu mezi dosaženou rentabilitou a náklady kapitálu, přičemž lze tento rozdíl označit jako reziduální výnos kapitálu.

Výnosnost investovaného kapitálu *ROC*, je možné definovat vzorcem:

$$ROC = \frac{EBIT}{E + REZ + Závazky_{dlouh} + BÚ_{dlouh}}, \quad (2.10)$$

kde *EBIT* představuje zisk před zdaněním a úroky, *E* (*Equity*) je vlastní kapitál, *REZ* jsou rezervy, *BÚ* zobrazují bankovní úvěry.

Další z možností výpočtu ukazatele EVA je na bázi zúženého hodnotového rozpětí, též někdy nazývaná EVA-Equity, lze vyjádřit jako:

$$EVA = (ROE - R_E) \cdot E, \quad (2.11)$$

kde *ROE* představuje výnosnost vlastního kapitálu, *R_E* jsou náklady vlastního kapitálu a *E* (*Equity*) je výše kapitálu vlastního. V rámci tohoto výpočtu se pracuje s výnosem vlastního kapitálu. Rozdíl *ROE* a *R_E* je velice podstatný pro vlastníky, jelikož znamená, zda vklad do firmy je či není výhodný. Snahou vlastníků je co největší rozdíl, přičemž žádoucí je, alespoň kladný rozdíl. Vzorec pro výpočet EVA na bázi zúženého hodnotového rozpětí je výchozí při určení hodnot ukazatele EVA v rámci praktické části bakalářské práce.

Jinou variantou výpočtu je EVA na základě relativního hodnotového rozpětí, přičemž výsledná hodnota zobrazuje relativní výkonnost podniku a ukazatel není ovlivněn výší kapitálu vlastního, vztah lze stanovit jako:

$$EVA / E = (ROE - R_E). \quad (2.12)$$

2.4 Náklady kapitálu

Náklady kapitálu představují část podnikových nákladů, jež vznikají při pořízení firemního kapitálu. Obecně se výše nákladů na kapitál odvíjí od rizika, jímž jsou jednotlivá aktiva zatížena. Náklady kapitálu jsou významnou složkou, která ovlivňuje ukazatel EVA a je nezbytné vhodným způsobem určit jejich výši. V rámci výpočtů EVA se pracuje s různými druhy nákladů, např. při výpočtu EVA na bázi provozního zisku se berou v potaz průměrné náklady celkového kapitálu, přičemž při výpočtu EVA na základě zúženého hodnotového rozpětí se zohledňují náklady vlastní kapitálu.

Je možné chápat náklady kapitálu, jako minimální hodnotu výnosnosti kapitálu, které by měl podnik dosahovat, aniž by došlo ke snížení bohatství investorů. Náklady kapitálu vypovídají o tom, jaká je v podniku zvolena kapitálová struktura, což vede k jejich neustálé kontrole a hledání efektivního poměru mezi cizím a vlastním kapitálem. Na náklady kapitálu lze pohlížet ze dvou úhlů pohledu, přičemž prvním z nich je pohled podniku, kdy je náklad kapitálu cenou, za kterou byl kapitál pořízen pro rozvoj činnosti následující. Pohled investora

je druhou možností, přičemž pro investory představuje náklad kapitálu minimální výnos, který požadují za vložené prostředky. Vhodné členění nákladů kapitálu je nezbytné pro správné finanční řízení a fungování podniku. Tři významné kategorie nákladů jsou popsány v následujících kapitolách.

2.4.1 Náklady na celkový kapitál

Náklady na celkový kapitál *WACC* (*Weighted Average Cost of Capital*) lze označit, jako průměrné náklady kapitálu, jenž jsou spojením cizího a vlastního kapitálu. Vztah pro výpočet je vyjádřen:

$$WACC = \frac{R_D (1-t) D + R_E E}{D + E}, \quad (2.13)$$

kde R_D nahrazují náklady na úročený cizí kapitál, t je sazbou daně z příjmu, D (*Debt*) je úročený cizí kapitál, R_E jsou náklady vlastního kapitálu, E (*Equity*) představuje vlastní kapitál. Výsledkem součtu D a E je celkový investovaný kapitál.

V rámci stanovení celkových nákladů je nutné jednotlivé složky kapitálu převést z účetních hodnot na tržní hodnoty. Pokud by byli převzaty účetní hodnoty, mohlo by dojít k porušení vnitřní soudržnosti tržního odhadu a tím se získané údaje stávají přibližnými. Pro přesnější vypovídací schopnost je žádoucí vycházet z pohledu trhu, to znamená stanovit náklady v rámci tržních podmínek.

Na náklady celkového kapitálu působí míra zadluženosti podniku, jejímž nositelem je kapitálová struktura. V rámci této problematiky je možné vycházet ze dvou přístupů. První z nich pracuje s méně faktory a vyhledává podmíněnost mezi náklady kapitálu a kapitálovou strukturou. Druhý přístup bere v úvahu řadu činitelů (druh podniku, odvětví, fáze podniku, výše dluhu, postoj k riziku apod.), jež ovlivňují vývoj kapitálové struktury a obecně je velmi náročné je stanovit. Základní koncept této teorie pochází od autorů M. Millera a F. Modiglianiho, kteří formulovali tři verze modelu. Lze je označit jako MM I, MM II a M III, a odlišují se od sebe vstupními předpoklady.

2.4.2 Náklady na cizí kapitál

Náklady cizího kapitálu pro podnik představují závazek v podobě úroků a kupónových plateb, které platí věřitelům za poskytnutí cizího kapitálu. Podnik může získat kapitál

v podobě úvěru nebo vydáním obligací. Náklady se snižují o daňový štít, neboli o úspory z daní, jenž plynou za využití cizího kapitálu. Základní výše úroků by měla korespondovat s údaji na kapitálovém trhu o výnosnosti dluhopisů s identickou hodnotou, jakou je oceněn podnik. Úrokovou míru lze diferencovat z několika hledisek.

Z hlediska hodnocení bonity dlužníka, pokud je kvalita dlužníka vysoká, lze očekávat nižší úrokovou sazbu a naopak. Podle časového hlediska, je rozhodující délka poskytnutí, jelikož u dlouhodobých úvěrů je cena vyšší než u krátkodobých popř. střednědobých úvěrů. Důvodem je narůstající riziko, které se váže na prostředky věřitelů. Třetím hlediskem je očekávaná efektivnost, přičemž zde platí, čím vyššího efektu je dosahováno, tím je větší garance splacení úvěru.

Obecně je možné náklady na vlastní kapitál stanovit vztahem,

$$R_D = i \cdot (1 - t), \quad (2.14)$$

kde R_D jsou náklady na cizí kapitál, i je úroková míra z dluhu a t je sazba kapitálové důchodové daně. Tento výpočet vyjadřuje náklady jako úroky, jenž jsou sníženy o daňovou úsporu.

Náklady, které vznikly v rámci emitace obligací, se stanoví pomocí vnitřního výnosu do splatnosti obligace, jenž lze určit jako:

$$P = \sum_{t=1}^T c_t \cdot (1 + r_D)^{-t} + NV \cdot (1 + r_D)^{-T}, \quad (2.15)$$

přičemž P je tržní cenou obligace, c je kupónová platba, T značí dobu do splatnosti obligace, NV je nominální hodnota obligace.

Externí uživatelé, kteří nemají přístup k interním podnikovým informacím, mohou zjistit výši nákladů na cizí kapitál, aplikací tohoto vztahu:

$$R_D = \frac{\text{úroky}}{D}, \quad (2.16)$$

kde *úroky* zastupují nákladové úroky, jenž byli převzaty z výkazu zisku a ztráty, *D* představuje úročený cizí kapitál, jimiž jsou bankovní úvěry, dluhopisy, jiné finanční výpomoci, popřípadě jiná pasiva, z nichž plynou nákladové úroky.

2.4.3 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou pro podnik, obdobně jako u cizího kapitálu, žádanou mírou výnosnosti z pohledů vlastníků. V rámci nákladů na vlastní kapitál se vychází z plateb dividend u akciových společností nebo podílů na zisku u jiných podob společností. Pojetí vlastních nákladů má dvě základní formy. První z nich jsou náklady kapitálu jako finanční náklady. V této oblasti lze za náklady považovat výplaty dividend, podíly na zisku, náklady vzniklé při zvyšování kapitálu, popř. náklady plynoucí z likvidace podniku. Jde o pohled managementu a z hlediska finančního rozhodování nejsou příliš zásadní, jelikož jejich stanovení není náročné. Druhou formou jsou náklady kapitálu jako náklady příležitostí. Zde je snahou zodpovědět otázku, jakého výnosu by dosáhl vlastník, pokud by své peníze poskytl mimo oceňovaný podnik. Je tedy zkoumáno riziko, které podstupuje vlastník, jenž vkládá své peněžní prostředky do podniku.

Náklady vlastního kapitálu jsou obecně vyšší, než je tomu u nákladů na cizí kapitál. A to zejména z důvodu toho, že vlastník podstupuje větší riziko, než věřitel. Výnos věřitele je pevný, jelikož své prostředky poskytuje na určitou dobu a po její uplynutí je získá zpět. U vlastníků je tomu jinak, výnos není zaručený a je závislý na hospodářském výsledku, který je ovlivněn spoustou podnikatelských rizik. Také nákladové úroky zvyšují cenu kapitálu, jelikož snižují zisk v rámci výpočtu daně z příjmu.

Existují různé metody, kterými lze náklady vlastního kapitálu stanovit. Obecně je možné náklady vlastního kapitálu určit na bázi tržního přístupu nebo lze vycházet z modelů, které jsou založeny na účetních datech. Mezi základní metody, které slouží k odhadu nákladů na vlastní kapitál, patří například:

- model oceňování kapitálových aktiv,
- dividendový růstový model,
- arbitrážní model oceňování,
- stavebnicové modely.

Model oceňování kapitálových aktiv *CAPM (Capital Asset Pricing Model)*

Tento model náklady vlastního kapitálu určuje na základně tržního přístupu. Jde o přímý funkční vztah mezi systematickým rizikem a očekávanou výnosností, přičemž nositelem výnosu jsou aktiva a tržní portfolio, je rizikovým faktorem. Model pracuje s jediným činitelem a vztah pro výpočet je následující:

$$E(R_E) = R_F + \beta_E [E(R_M) - R_F], \quad (2.17)$$

kde $E(R_E)$ je očekávaný výnos vlastního kapitálu, R_F je bezrizikovou sazbou, β_E představuje koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolio, $E(R_M)$ je očekávaný výnos tržního portfolio.

Koeficient β_E je systematickým rizikem cenných papírů a riziko může být vyvoláno změnou inflace, kursem měny, HDP. Pokud je koeficient $\beta_E > 1$, tak riziko určitého aktiva je větší než na kapitálovém trhu a opačně.

Dividendový model

Pomocí tohoto modelu se oceňují akcie, přičemž tržní cena akcií je vyjádřena, jako současná hodnota budoucích dividend z akcie pro jednotlivá léta. Podmínkou je neohraničená držba akcií a pevná výše dividendy. Konkrétní vztah pro stanovení nákladů na vlastní kapitál, jenž odpovídají očekávané výnosnosti akcií, je vyjádřen jako:

$$R_E = \frac{DIV}{TCA}, \quad (2.18)$$

kde DIV je hodnota dividendy a TCA je tržní cena akcie.

Arbitrážní model oceňování *APM (Arbitrage Pricing Model)*

Tento model pracuje s tržním přístupem k určení nákladů na vlastní kapitál. Jde o více faktorový model, jelikož je bráno v potaz více rizikových faktorů. Základní podoba modelu APM je určena vztahem,

$$E(R_E) = R_F + \sum_j \beta_{Ej} [E(R_j) - R_F], \quad (2.19)$$

Kde β_{Ej} je koeficient citlivosti, $E(R_j)$ je očekávaný výnos j -tého faktoru.

Stavebnicové modely

Stavebnicové modely vycházejí z účetních dat a jsou využívány v ekonomikách, kde není dostatečně rozvinutý kapitálový trh. Základní myšlenou modelu je součet bezrizikové výnosnosti a rizikových premií, které se odvozují z účetních údajů. Existuje řada stavebnicových modelů, jenž se odlišují postupem vymezení a vyčíslení rizikových přírážek. V rámci určení nákladů se v České republice vychází ze stavebnicového modelu určeného Ministerstvem průmyslu a obchodu (MPO) a z tohoto předpokladu se vychází i v praktické části bakalářské práce.

Náklady celkového kapitálu u nezadluženého (*Unleveraged*) podniku, lze stanovit, pokud podnik nevlastní cizí úročený kapitál. Vztah pro výpočet je definován:

$$WACC_U = R_E^U = R_F + R_{POD} + R_{FINSTAB} + R_{LA}, \quad (2.20)$$

kde R_F je bezriziková úroková míra, R_{POD} je riziková přírážka za podnikatelské riziko, $R_{FINSTAB}$ je riziková přírážka finanční stability a R_{LA} je riziková přírážka za velikost podniku.

Za pomoci předchozího vztahu se určí celkové náklady zadluženého podniku, jako:

$$WACC = WACC_U \left(1 - \frac{UZ}{A}\right), \quad (2.21)$$

a náklady na vlastní kapitál takto,

$$R_E = \frac{WACC_U \left(\frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z}\right) UM + \frac{UZ - E}{A}}{\frac{E}{A}}, \quad (2.22)$$

kde UZ představují úplatné zdroje, jenž jsou součtem E , $B\acute{U}$, DLU . A jsou aktiva, CZ je čistý zisk, Z je hrubý zisk, UM je úroková míra, E je vlastní kapitál, $B\acute{U}$ jsou dlouhodobé bankovní úvěry a DLU jsou dluhopisy.

Úroková míra je vyjádřena jako:

$$UM = \frac{N\acute{U}}{B\acute{U} + DLU}, \quad (2.23)$$

kde $NÚ$ jsou nákladové úroky, $BÚ$ jsou bankovní úvěry a DLU jsou dluhopisy.

Náklady vlastního kapitálu je možné vypočítat také pomocí alternativního nákladu na vlastní kapitál, jenž znázorňuje zhodnocení vlastního kapitálu v rámci jiné investiční příležitosti, ale za stejného rizika. V tomto případě jsou náklady na vlastní kapitál vyjádřeny součtem bezrizikové sazby a rizikových přírážek takto,

$$R_E = R_F + R_{FINSTAB} + R_{LA} + R_{POD} + R_{FINSTRU}, \quad (2.24)$$

kde R_F je bezriziková úroková míra, $R_{FINSTAB}$ je riziková přírážka finanční stability, R_{LA} je riziková přírážka za velikost podniku, R_{POD} je riziková přírážka za podnikatelské riziko a $R_{FINSTRU}$ je rizikovou přírážkou za finanční strukturu.

2.4.4 Výpočet rizikových přírážek a bezrizikové sazby

Metodika výpočtu rizikových přírážek a bezrizikové sazby vychází z materiálu Ministerstva průmyslu a obchodu. V rámci bakalářské práce je využíván materiál s názvem „Finanční analýza podnikové sféry za rok 2013“ a jednotlivé rizikové přírážky jsou popsány v kapitole Controlling rizik.

Bezriziková úroková míra R_F

Bezriziková sazba také označovaná jako bezriziková úroková míra se stanoví jako výnos 10letých státních dluhopisů. Jednotlivé hodnoty jsou čerpány z materiálu Ministerstva průmyslu a obchodu.

Riziková přírážka za finanční stabilitu $R_{FINSTAB}$

Riziková přírážka je navázána na celkovou likviditu $L3$ a popisuje vazby mezi aktivy a pasivy. Dále je celková likvidita srovnána s hodnotou $XL1$ a $XL2$, jenž představují dolní a horní mez likvidity a jsou stanoveny individuálně pro každé odvětví. Konkrétní hodnoty použité v této bakalářské práci jsou zjištěny za pomoci aplikace Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA, dle CZ-NACE 22, Výroba pryžových a plastových výrobků. Vztah pro výpočet celkové likvidity zní takto,

$$Celková\ likvidita = \frac{OA}{kr.\ zá vazky}, \quad (2.25)$$

kde OA jsou oběžná aktiva, *kr. závazky* jsou krátkodobé závazky a lze je stanovit součtem krátkodobých závazků a krátkodobých úvěrů.

Podmínky, které pro tuto rizikovou přírážku platí, jsou následující:

když $L3 \leq XL1$, pak $R_{FINSTAB} = 10 \%$,

když $L3 \geq XL2$, pak $R_{FINSTAB} = 0 \%$,

$$\text{když } XL1 < L3 < XL2, \text{ pak } R_{FINSTAB} = \frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2} \cdot 0,1. \quad (2.26)$$

Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku R_{POD}

V rámci této rizikové přírážky se pracuje s ukazatelem rentability aktiv ($EBIT/aktiva$), jenž představuje produkční sílu podniku. Ta je porovnávána s ukazatelem $X1$, který vyjadřuje využívání cizího kapitálu. Platí podmínka:

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{E + B\dot{U} + DLU}{A} \cdot \frac{N\dot{U}}{B\dot{U} + DLU}. \quad (2.27)$$

Za ukazatel rentability aktiv ($EBIT/A$) je následně zavedena substituce takto,

$$X1 = \frac{E + B\dot{U} + DLU}{A} \cdot \frac{N\dot{U}}{B\dot{U} + DLU}, \text{ za toho předpokladu, pak pro rizikovou přírážku platí:}$$

pokud $\frac{EBIT}{A} > X1$, tak $R_{POD} = \text{minimální hodnotě } R_{POD} \text{ v odvětví,}$

pokud $\frac{EBIT}{A} < 0$, tak $R_{POD} = 10\%$,

$$\text{pokud } 0 < \frac{EBIT}{A} < X1, \text{ tak } R_{POD} = \frac{\left(X1 - \frac{EBIT}{A}\right)^2}{X1^2} \cdot 0,1. \quad (2.28)$$

Minimální hodnoty v odvětví, lze zjistit, jak již bylo zmíněno, za pomoci Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA pod záštitou MPO.

Riziková přírážka za velikost podniku R_{LA}

Tato riziková přírážka vychází z výše úplatných zdrojů podniku (UZ), které jsou vyjádřeny součtem vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů. Podmínky vztahující se k této přírážce zní:

když $UZ \leq 100$ mil. Kč, pak $R_{LA} = 5 \%$,

když $UZ \geq 3$ mil. Kč, pak $R_{LA} = 0 \%$,

$$\text{když } 100 \text{ mil. Kč} < UZ < 3 \text{ mld. Kč, pak } R_{LA} = \frac{(3 - UZ)^2}{168,2}, \quad (2.29)$$

a UZ jsou doplněny v mld. Kč.

Riziková přírážka za finanční strukturu $R_{FINSTRU}$

Tato riziková přírážka se stanovuje u podniku, jenž využívá cizí úročený kapitál. Vychází z rozdílu vlastního kapitálu a nákladů na celkový kapitál, vztah pro výpočet zní takto:

$$R_{FINSTRU} = R_E - WACC, \quad (2.30)$$

zároveň je nutné stanovit omezení:

když $R_E = WACC$, pak $R_{FINSTRU} = 0 \%$,

když bude výpočtem zjištěno, že $R_{FINSTRU} > 10 \%$ je hodnota $R_{FINSTRU}$ snížena na 10% .

2.5 Rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty

V rámci zkoumání finanční výkonnosti podniku je nezbytné provádět rozklad souhrnných ukazatelů, zjišťovat faktory a vlivy, které na ukazatele působí a ovlivňují její hodnotu. V tomto případě je zkoumaným a zároveň vrcholovým ukazatelem ekonomická přidaná hodnota. Jednou z možností jak rozbor vlivů a faktorů provést, je pomocí pyramidového rozkladu. Díky němu je možné lépe zkoumat vzájemné vazby ukazatelů a zjistit, co na EVA působí pozitivně a naopak negativně. Tedy co hodnotu ukazatele EVA zvyšuje či snižuje. A současně umožní určit, v jaké míře tyto vlivy působí.

Základním principem pyramidového rozkladu je postupné rozkládání vrcholového ukazatele na jednotlivé ukazatele a posuzovat míru vlivů dílčích činitelů na změnu ukazatele vrcholového. Správně vytvořený pyramidový rozklad informuje o aspektech, jež kladně či záporně ovlivňují vrcholový ukazatel. Přičemž úhrn jednotlivých vlivů změn dílčích ukazatelů je roven změně ukazatele vrcholového a vzorec lze stanovit takto,

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}, \quad (2.31)$$

kde x je zkoumaný vrcholový ukazatelem, Δy_x vyjadřuje změnu vrcholového ukazatele, a_i dílčí ukazatel a Δx_{a_i} je vliv dílčího ukazatele a_i na vrcholový ukazatel x .

V tomto případě je možné analyzovat nejen absolutní odchylku, $\Delta x = x_1 - x_0$, ale i relativní odchylku, $\Delta x = \frac{(x_1 - x_0)}{x_0}$.

2.5.1 Metody rozkladu a vazby mezi ukazateli

U pyramidových soustav lze mezi dílčími ukazateli nalézt dvě základní vazby. Aditivní vazbu, u níž je rozklad vrcholového ukazatele proveden součtem či rozdílem dílčích ukazatelů a výpočet vlivů u aditivní vazby je vyjádřena jako:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \Delta y_x, \quad (2.32)$$

kde Δa_i znázorňuje změnu dílčího ukazatele.

Nebo multiplikativní vazbu, přičemž v rámci této vazby je mezi dílčími ukazateli použito násobení nebo dělení. Při výpočtu vlivu u multiplikativní vazby, lze vycházet ze čtyř metod, rozdíl je dán zohledněním změn ostatních ukazatelů. Čtyři metody rozkladu pro multiplikativní vazbu jsou následující:

Metoda postupných změn

Tato metoda rozděluje celkovou odchylku mezi dílčí vlivy. V případě rozkladu vrcholového ukazatele x při součinu tří dílčích ukazatelů ($x = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3$) a v čase mezi obdobím zkoumaným t_1 a obdobím minulým t_0 , jsou vlivy stanoveny takto,

$$\begin{aligned}
\Delta x_{a_1} &= \Delta a_1 \square a_{2,0} \square a_{3,0} \square \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\
\Delta x_{a_2} &= a_{1,1} \square \Delta a_2 \square a_{3,0} \square \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\
\Delta x_{a_3} &= a_{1,1} \square \Delta a_{2,1} \square a_3 \square \frac{\Delta y_x}{\Delta x}.
\end{aligned} \tag{2.33}$$

Výhodou této metody je snadná aplikace výpočtu a rozklad beze zbytku, díky tomu je i v praxi značně používán. Naopak nevýhodou je závislost jednotlivých vlivů na pořadí dílčích ukazatelů při výpočtu. Je proto nutné pracovat s tímto nedostatkem, aby byly analýzy spolehlivé a byly dostatečně srovnatelné.

Metoda rozkladu se zbytkem

U této metody jsou vlivy vyčísleny se zbytkem R , jenž je důsledkem sdružování současných změn více ukazatelů. Pokud by byl proveden součin tří ukazatelů, ($x = a_1 \square a_2 \square a_3$) za podmínky, že každému vlivu se přiřadí poměrná část zbytku, jsou vlivy zjištěny jako:

$$\begin{aligned}
\Delta x_{a_1} &= \Delta a_1 \square a_{2,0} \square a_{3,0} \square \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3}, \\
\Delta x_{a_2} &= a_{1,0} \square \Delta a_2 \square a_{3,0} \square \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3}, \\
\Delta x_{a_3} &= a_{1,0} \square \Delta a_{2,0} \square a_3 \square \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3}.
\end{aligned} \tag{2.34}$$

Výhodnou metody je, že výsledné hodnoty nejsou ovlivněny pořadím ukazatelů. Nevýhodou metody je vznik zbytkové složky, přičemž není možné určit, ke kterým vlivům se přesně vážou.

Logaritmická metoda rozkladu

Tato metoda při výkladu jednotlivých vlivů odráží současnou změnu všech ukazatelů. U této metody je možné vycházet ze spojitých výnosů, protože $\ln I_{a_i}$ a $\ln I_x$ jsou spojitým výnosem ukazatelů a_i a x . Vlivy lze u jednotlivých ukazatelů vyjádřit takto,

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_x} \square \Delta y_x, \tag{2.35}$$

kde $I_x = \frac{x_1}{x_0}$ je index vrcholového ukazatele a $I_{a_i} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}}$ je indexem dílčího ukazatele.

Předností této metody je, že rozkladem nevzniká zbytek a na hodnotu celkové změny nepůsobí pořadí ukazatelů. Nedostatek vychází z algoritmu indexu, jenž musí být kladný. Což vede v praxi k tomu, že logaritmickou metodu nelze použít pro podnik, který vykazuje ve sledovaném období ztrátu. Řešením je aplikovat na část záporné rozkladové větve jinou metodu výpočtu.

Funkcionální metoda rozkladu

Funkcionální metoda bere v rámci výkladu ohled na současný vliv všech ukazatelů. Tato metoda pracuje s diskretním výnosem, neboť R_{a_i} a R_x značí diskretní výnos ukazatelů a_i a x . Pokud by byl zbytek dělen stejnoměrně, tak pro součin dvou dílčích ukazatelů ($x = a_1 \cdot a_2$) jsou vlivy vypočteny takto,

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} \cdot \Delta y_x.\end{aligned}\tag{2.36}$$

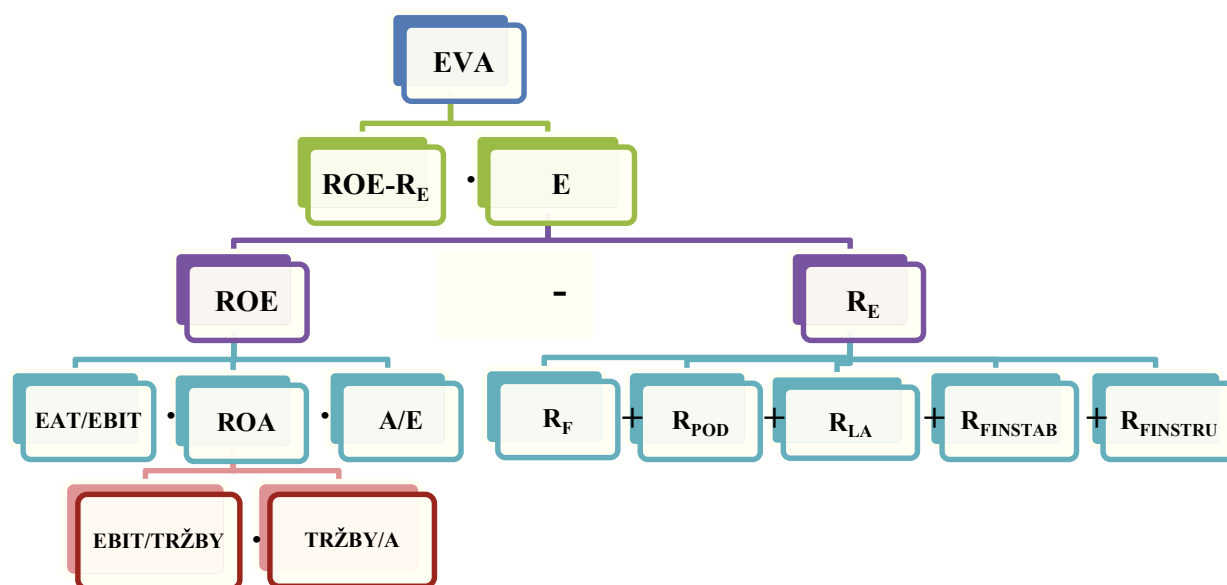
Výhody u této metody jsou shodné jako u logaritmické metody, a to že rozkladem nevzniká zbytek a také není rozhodující pořadí ukazatelů. Navíc tato metoda odstraňuje komplikace se zápornými indexy. Nevýhodou je stanovení váhy při členění společných faktorů, neboť je náročné najít ekonomické odůvodnění vybraného přístupu.

2.5.2 Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty

Pyramidový rozklad ukazatele EVA a výpočet vlivů bude proveden v rámci praktické části práce metodou logaritmickou. Smyslem pyramidového rozkladu je vystihnout změnu ekonomické přidané hodnoty sečtením změn vybraných dílčích ukazatelů. Grafické zobrazení rozkladu ukazatele EVA na Obr. 2.3 je stanoveno na bázi zúženého hodnotového rozpětí, jenž vychází z již zmíněného vzorce:

$$EVA = (ROE - R_E) \cdot E.\tag{2.37}$$

Obr. 2.3 Grafické znázornění rozkladu EVA



Následující část kapitoly je věnovaná jednotlivým dílčím ukazatelům, jenž se podílejí na rozkladu vrcholového ukazatele EVA.

Vlastní kapitál (*Equity, E*) vyjadřuje celkovou výši vloženého kapitálu do podniku a bezprostředně ovlivňuje náklady na tento kapitál. Jde o vlastní zdroj financování obchodního majetku podniku. Vlastní kapitál se skládá z vkladů vlastníků a společníků do základního kapitálu. Dále ze složek, které vznikly v rámci podnikatelské činnosti. Jedná se o kapitálové fondy, rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku, výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období.

Rentabilita vlastního kapitálu (*Return on Equity, ROE*) tento poměrový ukazatel vyjadřuje, jaké množství zisku v Kč přinesla 1 Kč vlastního kapitálu. Jde tedy o výši výnosnosti vlastních zdrojů v rámci zhodnocení v zisku. Míra rentability vlastního kapitálu závisí především na celkové rentabilitě kapitálu a výši úrokové míry kapitálu cizího. Snahou je rostoucí vývoj v čase a vztah pro výpočet lze určit takto,

$$ROE = \frac{EAT}{E}, \quad (2.38)$$

kde *EAT* je čistý zisk a *E* je vlastní kapitál.

Náklady na vlastní kapitál (R_E) tato problematika je blíže popsána v kapitole 2.4.3 včetně jejího vyčíslení, jenž je použit v rámci pyramidového rozkladu.

Ukazatel úrokové a daňové redukce zobrazuje kolik čistého zisku je v podniku zachováno, když jsou odčerpány nákladové úroky a daň z čistého zisku. Jde o podíl EAT , jenž představuje čistý zisk a $EBIT$, který značí zisk před zdaněním a úroky. Vzorec lze vyjádřit takto,

$$\text{Ukazatel úrokové a daňové redukce} = \frac{EAT}{EBIT}, \quad (2.39)$$

Rentabilita aktiv (*Return on Assets*, ROA) dává do poměru zisk s celkovými aktivy, jenž jsou v podnikání zahrnuty a to bez zřetele na jejich způsob financování. Rentabilita aktiv vypovídá o tom, kolik korun provozního zisku přináší jedna koruna aktiv. Vývoj ukazatele v čase by měl být rostoucí, tímto přispívá k vyšší výkonnosti podniku. Při výpočtu lze vycházet z různých podob zisku a tím přispět k lepší vypovídací schopnosti ukazatele, přičemž základní vzorec je stanoven jako:

$$ROA = \frac{EBIT}{A}, \quad (2.40)$$

kde $EBIT$ vyjadřuje zisk před úroky a daněmi, přičemž využití této podoby zisku je výhodné, protože výsledná hodnota není ovlivněna daňovými či úrokovými sazbami a A jsou aktiva.

Majetkový koeficient neboli finanční páka vyjadřuje podíl aktiv a vlastního kapitálu. Cílem tohoto ukazatele je dospět k optimálnímu poměru mezi vlastním a cizím kapitálem. Financování podnikových potřeb vlastním kapitálem v mnoha případech vyjde podnik draž, než využitím cizích zdrojů. Z tohoto důvodu je určitá míra zadluženosti žádaná. Tento ukazatel by měl mít v čase stabilní vývoj. Vztah pro výpočet je určen takto,

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{A}{E}, \quad (2.41)$$

kde A představují celková aktiva a E vlastní kapitál.

Jednotlivé rizikové přírážky (R_{POD} , R_{LA} , $R_{FINSTAB}$, $R_{FINSTRU}$) a **bezriziková sazba** (R_F), jenž jsou rozkladem nákladů na vlastní kapitál, jsou podrobně řešeny v kapitole 2.4.4.

Rentabilita tržeb (*Return on Sales, ROS*) značí stupeň ziskovosti a vyjadřuje, kolik korun zisku přináší jedna koruna tržeb. Jde o základní ukazatel, jenž je obvykle v praxi, v rámci finanční analýzy, sledován. Varianty výpočtu rentability tržeb se odlišují pojetím zisku. Lze pracovat s čistým ziskem *EAT*, nebo je k potřebám mezipodnikového řízení používán hrubý zisk *EBT*, a v případě vyloučení nežádoucích vlivů v podobě úroků a daní, je použit zisk před zdaněním a úroky *EBIT*. Vývoj ukazatele v čase by měl růst, přičemž střední až vysoká úroveň ukazatele značí dobré postavení podniku na trhu. Základní vzorec je tedy tento,

$$ROS = \frac{EAT}{T}, \quad (2.42)$$

kde *EAT* je čistý zisk a *T* jsou tržby.

Obrátka celkových aktiv, obrátku aktiv lze řadit k ukazatelům aktivity, které představují relativní vázanost kapitálu v rozdílných podobách aktiv. Ukazatelé aktivity slouží v podniku ke správnému řízení aktiv. Obrátka celkových aktiv vyjadřuje počet obrátů, během kterých tržby pokryjí aktiva. Tendence ukazatele by měla být rostoucí, jelikož čím více obrátů je dosahováno, tím lépe podnik využívá majetek. Ukazatel slouží především k mezipodnikovému srovnání a vzorec lze určit následovně,

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{T}{A}, \quad (2.43)$$

kde *T* jsou tržby a *A* představují celková aktiva.

3 Charakteristika vybraného podniku

V rámci této kapitoly budou zmíněny základní informace o společnosti PF Plasty CZ s.r.o., jako jsou předmět činnosti, organizační strukturu podniku a přehled nákladů a tržeb. Dále bude nastíněn fungování podniku použitím SWOT analýzy, která poukazuje na silné, slabé stránky společnosti, podnikové příležitosti a hrozby.

3.1 Základní informace

<i>Obchodní jméno:</i>	PF Plasty CZ s.r.o.
<i>Sídlo společnosti:</i>	Chuchelná, Masarykova 144, Česká Republika
<i>Právní forma:</i>	Společnost s ručením omezeným
<i>IČO:</i>	62362208
<i>Vznik společnosti:</i>	3. 4. 1995
<i>Základní kapitál:</i>	100 000 Kč
<i>Počet zaměstnanců:</i>	281 (ke dni 31. 12. 2013)
<i>Předmět činnosti:</i>	Výroba vstřikovacích forem a výlisků z termoplastů

Vyráběné výlisky z termoplastů jsou použitelné v různých oblastech průmyslu, jako například automobilový, elektrotechnický, farmaceutický, sportovně spotřební. Dále podnik vyrábí díly pro výrobu optických přístrojů, vzduchotechniky, domácích spotřebičů aj. Díky tomu, že má společnost vlastní oddělení konstrukce, nástrojárny, zkušebny, montážní a recyklační linky, je schopna nabízet svým zákazníkům komplexní služby, to znamená od samotného návrhu výrobků, přes konstrukci vstřikovacích forem, tak výrobu, odzkoušení, předání vzorků a protokolu o měření. Dále společnost nabízí vlastní sortiment výlisků v podobě plastových hraček, domácích a zahrádkářských potřeb, záslepek, orientačních označovacích tabulek plynovodů a vodovodů apod. Podnik také nabízí služby v podobě poradenství v oblasti hospodárného využití plastů.

Společnost své výrobky nabízí a prodává, jak na tuzemském trhu, tak i na trhu zahraničním, přičemž podíl vývozu je cca 65 %. Země, do kterých podnik nejvíce vyváží, jsou Německo, Francie, Polsko, Slovensko, Maďarsko, Španělsko. Společnost musí v rámci své podnikatelské činnosti splňovat řadu certifikací, jenž ověřují kvalitu výroby. Podnik vlastní certifikát ISO 9001:2008, který potvrzuje jakost při výrobě vstřikovacích forem a výlisků z termoplastů. Dále podnik získal certifikát ISO TS 16949:2009, díky němu

společnost splňuje požadavky kvality na výrobu dílů pro automobilový průmysl. Podnik také uspěl v procesním auditu zaměřeném na vstřikované plastové díly a získal certifikaci Volkswagen. V loňském roce společnosti PF Plasty CZ s.r.o. obdržela ocenění Czech Stability Award v rámci hodnocení Czech Top 100, díky tomu se zařadila mezi nejstabilnější firmy v ČR.

Společnost je členem okresní hospodářské komory Opava. Již od r. 2002 je ve vlastnictví jediné fyzické osoby, jenž má 100%-ní obchodní podíl, a která zároveň vykonává funkci jednatele společnosti. Co se organizační struktury týká, tak stojí v čele společnosti ředitel, jenž má pod sebou devět různých úseků, jako například úsek finanční, obchodní, technický, výrobní apod. V příloze č. 3 je zachyceno organizační schéma podniku PF Plasty CZ s.r.o.

Přehled nákladů společnosti PF Plasty CZ s.r.o.

Náklady vynaložené na výkonovou spotřebu a osobní náklady znamenají pro podnik nejvýznamnější výdajové položky. Přičemž výkonová spotřeba znázorňuje náklady na spotřebu materiálu a energie a náklady na služby. K osobním nákladům se řadí mzdové náklady, náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění a sociální náklady. Tab. 3.1 zachycuje jednotlivé hodnoty vybraných nákladů za období 2009 až 2013.

Tab. 3.1 Vývoj výkonové spotřeby a osobních nákladů v tis. Kč

	2009	2010	2011	2012	2013
Spotřeba materiálu a energie	59 942	99 590	138 768	151 467	134 662
Služby	25 714	25 634	36 394	26 999	35 694
Osobní náklady	69 170	76 136	85 479	92 364	93 443

Spotřeba materiálu a energie má ve sledovaném období rostoucí charakter s výjimkou posledního sledovaného roku, kdy došlo meziročně k poklesu těchto nákladů. V období 2009 až 2011 je zaznamenán meziroční nárůst nákladů na materiál a energii cca o 40 mil. Kč a to z důvodu zvyšování výroby. Mezi rokem 2011 a 2012 je dosahováno meziročního nárůstu ve výši 13 mil. Kč. V období 2012 a 2013 se podniku daří náklady na materiál a energie snížit o 17 mil. Kč, příčinou je jednak snížení výroby, ale také vliv strategie úspory nákladů. Vývoj nákladů na služby je ve sledovaném období stabilní a dochází jen k mírným meziročním změnám. Osobní náklady se v celém zkoumaném období zvyšují, jelikož byl podnik nucen každoročně navyšovat stav zaměstnanců, aby jejich počet zajistil požadavky na výrobu a byl

schopen reagovat pružně na nové zakázky. Tab. 3.2 zobrazuje přehled počtu zaměstnanců, jenž ovlivňuje výši osobních nákladů. I přes nárůstu zaměstnanců se podnik snaží o dodržení produktivity práce, což se projevilo v roce 2011, kdy se podařilo poprvé v historii společnosti dosáhnout produktivity práce na pracovníka vyšší než 1 mil. Kč. V následujících dvou letech podnik pokračuje v tomto příznivém trendu vývoje PP na pracovníka. V průběhu roku 2013 podnik mírně snížil počet pracovníků a tím ovlivnil výši osobních nákladů v podobě jen mírného nárůstu těchto nákladů.

Tab. 3.2 Přehled počtu zaměstnanců vždy k 31. 12. daného roku

	2009	2010	2011	2012	2013
Počet zaměstnanců	240	267	288	289	281

Přehled tržeb společnosti PF Plasty CZ s.r.o.

Vývoj tržby za prodej vlastních výrobků a služeb je ve sledovaném období charakterově stejný, jako vývoj nákladů na výrobky a služby. To znamená, že i tržby zaznamenávají meziročně nárůst a v posledním roce sledovaného období dochází k jejich poklesu. V roce 2009 dosahují tržby nejnižší hodnoty, tržby byly výrazně ovlivněny finanční a hospodářskou krizí, jenž se projevila především značným poklesem zakázek. K největšímu navýšení tržeb dochází v roce 2010 oproti roku 2011, kdy tržby vzrostli o 76 mil. Kč. Tento příznivý nárůst je následkem více faktorů, především se společnosti podařilo rozšířit okruh zákazníků, posílit svou pozici dodavatele pro automobilový průmysl a také díky zahájení spolupráce s podnikem Hella, jenž patří od roku 2011 k nejvýznamnějším odběratelům společnosti PF Plasty CZ. Mezi rokem 2011 a 2012 činí nárůst tržeb 26 mil. Kč a rok 2012 patří k hospodářsky nejúspěšnějším. Meziročního poklesu o 25 mil. Kč je dosaženo mezi rokem 2012 a 2013, jenž je následkem mírného poklesu zakázek a změnou struktury odběratelů. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu představují nahodilé tržby a tvoří jen malou část příjmů podniku, konkrétní hodnoty tržeb a jejich vývoj v období 2009 až 2013 je vystižen v Tab. 3.3.

Tab. 3.3 Vývoj tržeb v tis. Kč

	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	185 122	211 166	286 965	313 283	288 567
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	2 846	3 110	4 826	3 850	3 748

3.2 SWOT analýza

Tato analýza slouží k vyhodnocení silných (Strenghts) a slabých (Weaknesses) stránek společnosti, jejich příležitostí (Opportunities) a hrozeb (Threats) v tržním prostředí. Lze díky ní lépe zhodnotit fungování podniku, odhalit problémy nebo nové možnosti růstu. SWOT analýza napomáhá nalézt vhodnou strategii k prosperitě a zisku podniku. Tab. 3.4 zachycuje jednotlivé složky SWOT analýzy podniku PF Plasty CZ s.r.o.

Tab. 3.4 SWOT analýza

	SILNÉ STRÁNKY	SLABÉ STRÁNKY
	<ul style="list-style-type: none"> - tradice - velká rozloha areálu podniku - obnova technologického parku - certifikáty - dopravní dostupnost (blízká dálniční síť) - tým odborníků - vstup do automobilového průmyslu 	<ul style="list-style-type: none"> - energetická náročnost výroby - slabá finanční motivace - nízké ceny výrobků - koncepce marketingu - nepružnost výroby - slabá prezentace podniku
VNITŘNÍ PROSTŘEDÍ	PŘÍLEŽITOSTI	HROZBY
	<ul style="list-style-type: none"> - hranice s Polskem (rozšíření okruhu zákazníků) - specializace na technicky náročné díly - konkurenceschopnost - zlepšení logistických toků a firemních procesů 	<ul style="list-style-type: none"> - zvýšení cen - odchod kvalifikovaných pracovníků - tlak konkurence - zhoršení kvality - úbytek poptávky po výrobcích

Mezi silné stránky podniku jednoznačně patří tradice, jelikož podnik působí v této podobě již 20 let, přičemž historie společnosti je spjata s rokem 1951, kdy vznikla lisovna technických plastů a o deset let později došlo k výstavbě nástrojárny. Také rozloha areálu o výměře 70 000 m² je silnou stránkou podniku, neboť má možnost rozšíření výrobních kapacit. Dále investice do obnovy strojích zařízení je výhodou podniku, díky výkonnějším a modernějším strojům je schopný pokrýt větší množství zakázek. Silnou stránkou jsou také získané certifikáty a prostoupení na trh s automobilovým průmyslem, jenž pro podnik představuje největší odbytovou složku.

K slabým stránkám lze zařadit energetickou náročnost výroby, jež je způsobená využitím strojů na elektrickou energii. Možné zavedení obnovitelného zdroje energie by mohlo podniku do budoucna přinést úsporu nákladů na energie. Podnik působí v oboru, ve kterém rozhoduje vyrobené množství, jelikož cenová hladina plastových výlisků z termoplastu je nízká. Od tohoto faktu se odvíjí další slabá stránka, kterou je nízká finanční motivace. Dále je slabším místem podniku nízké podvědomí potencionálních zákazníku o společnosti, což souvisí s nedostatečnou marketingovou koncepcí. Podnik by měl lépe prezentovat své výrobky a být svým zákazníkům blíže.

Podnik svou příležitost spatřuje v blízké hranici s Polskem, což mu umožňuje získávat nové zákazníky a prostupovat více na zahraniční trh. Další příležitostí je technická vybavenost, neboť má podnik vlastní oddělení konstrukce, nástrojárny i zkušebny, tak je schopný pokrývat zakázky, které jsou na zpracování technicky náročné. Také vědomí o tom, že je nutné zlepšit logistické toky a firemní procesy je pro podnik příležitostí, protože jejich zlepšením bude společnost schopna zajistit pružnější výrobu, a díky tomu nabízet zákazníkům kvalitní a včas vyrobené výrobky.

Na podnik také působí hrozby, první z nich je obava ze zvyšování cen materiálu, energie a následného zvýšení cen výrobků, čímž by mohl podnik přijít o určitou část svých zákazníků. Další hrozbou je odchod kvalifikovaných pracovníků z důvodu nedostatečné finanční motivace. Také nemalá konkurence v odvětví patří k hrozbám podniku. Nejen na tuzemském trhu, ale i na trhu zahraničním existuje mnoho společností, jež působí v oboru zpracovávající plast a vyrábějící z něj širokou škálu výrobků. Dále by měl podnik dbát na kvalitu surovin a z něj vyráběných výrobků, čímž by snížil riziko poklesu poptávky po výrobcích z důvodu nedostatečné kvality apod.

4 Analýza a zhodnocení podnikové výkonnosti pomocí ekonomické přidané hodnoty

Tato kapitola je zaměřena prakticky, bude proveden výpočet nákladů na kapitál za pomoci rizikových přírážek, bezrizikové sazby a následné vyčíslení ekonomické přidané hodnoty za zkoumané období 2009 až 2013. Bude aplikován pyramidový rozklad EVA, na základě něhož dojde k rozboru vlivů dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel. Také bude vytvořeno srovnání dosažených výsledků společnosti PF Plasty CZ s.r.o. s konkurencí.

4.1 Stanovení hodnot rizikových přírážek a bezrizikové sazby

V této části práce budou zjištěny jednotlivé rizikové přírážky a jejich vývoj v jednotlivých letech. Součástí kapitoly bude i rozbor investičních rozhodnutí, která přispěla k daným výsledkům. Výpočty budou prováděny za pět let, přičemž jednotlivé roky na sebe navazují. Součet jednotlivých přírážek a bezrizikové sazby je klíčový pro určení nákladů na vlastní kapitál a následný výpočet ekonomické přidané hodnoty.

4.1.1 Riziková přírážka za finanční stabilitu $R_{FINSTAB}$

Nejprve je vyčíslena celková likvidita podniku, jež je dána podílem oběžných aktiv OA a krátkodobých závazků, a jejich hodnoty jsou uvedeny v Tab. 4.1. Následně jsou jednotlivé výsledky celkové likvidity porovnány s dolní mezí likvidity $XL1$ a horní mezí likvidity $XL2$. Hodnoty dolní a horní meze jsou zjištěny pomocí aplikace Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA, Ministerstva průmyslu a obchodu a konkrétně dle CZ-NACE 22 [7]. Hodnota horní meze odpovídá likviditě za odvětví a dolní mez likviditě za podnik. Riziková přírážka je ve všech letech nulová, jelikož celková likvidita je vždy větší než horní mez likvidity. Nulová riziková přírážka vypovídá o finanční stabilitě společnosti.

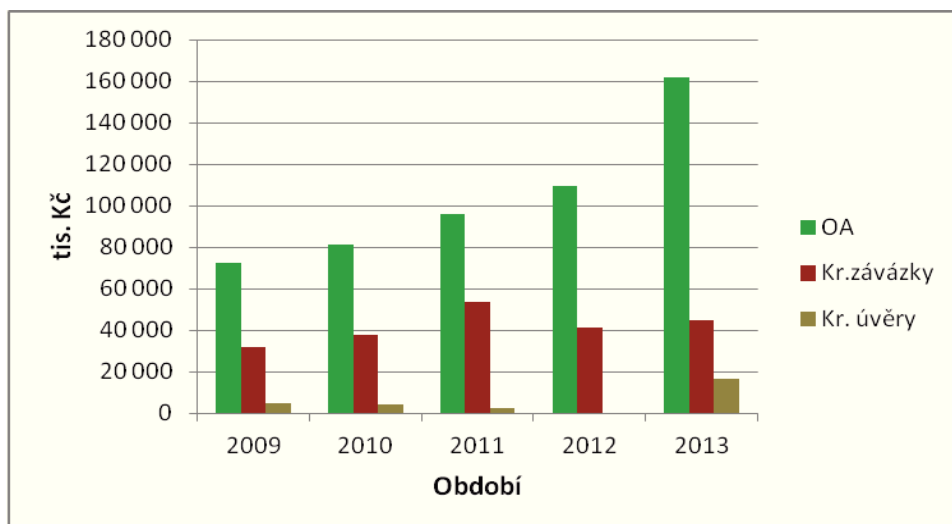
Tab. 4.1 Vyčíslení přírážky za finanční stabilitu

	2009	2010	2011	2012	2013
OA (tis. Kč)	72 362	81 503	96 006	109 487	162 053
Krátkodobé závazky + krátkodobé úvěry (tis. Kč)	36 642	41 970	56 233	41 528	61 824
Celková likvidita	1,98	1,94	1,71	2,64	2,62
XL1	0,57	0,20	0,19	0,59	1,17
XL2	1,48	1,59	1,66	1,94	2,00
$R_{FINSTAB}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Z hodnot oběžných aktiv zachyceny v Tab. 4.1, v období 2009 až 2012 je zřejmé, že v průběhu jednotlivých let nedochází k razantním výkyvům. Ve zmíněném období rostou oběžná aktiva vcelku rovnoměrně, meziroční nárůst oběžných aktiv je přibližně 10 mil. Kč. Jinak tomu je v roce 2013 oproti roku 2012, neboť dochází k významnějšímu nárůstu oběžných aktiv a to o 52,6 mil. Kč., což je navýšení o zhruba 32 %. Růst této položky je vyvolán zejména zvýšením krátkodobých pohledávek, konkrétně jde o pohledávky za účetními jednotkami v hodnotě 48 mil. Kč., a položkou zásoby, kde dosahuje nárůst nedokončené výroby okolo 13 mil. Kč.

Součet krátkodobých závazků a krátkodobých úvěrů je další položkou ovlivňující celkovou likviditu. Zde je žádoucí rozlišit, která z těchto hodnot převažuje a která způsobuje změny. Vývoj krátkodobých cizích zdrojů je ve sledovaném období, kromě roku 2012, rostoucí. V roce 2010 oproti roku 2009 dochází k nárůstu o 5,3 mil. Kč a následný meziroční nárůst činí 14,3 mil. Kč. Toto výrazné zvýšení je způsobeno změnou hodnoty krátkodobých závazků, kde dochází k podstatnému nárůstu položky závazky z obchodních vztahů o 48 %. Rok 2012 oproti roku 2011 přináší pokles krátkodobých cizích zdrojů v hodnotě 14,7 mil. Kč. Důvodem je snížení závazků z obchodních vztahů o 11 mil. Kč a také nulová výše krátkodobého bankovního úvěru, jelikož podnik ke konci roku 2012 neeviduje žádnou finanční podporu v podobě krátkodobého úvěru. V roce 2013 je hodnota krátkodobých cizích zdrojů za sledované období nejvyšší. Oproti roku 2012 dochází k navýšení krátkodobých závazků a úvěrů o 33 %. Příčinou změny je skutečnost, že podnik využívá krátkodobý bankovní úvěr v hodnotě 16,9 mil. Kč. V grafu 4.1 je zobrazen postupný vývoj veličin, které mají vliv na rizikovou přírážku za finanční stabilitu.

Graf 4.1 Vývoj oběžných aktiv a krátkodobých cizích zdrojů v tis. Kč



4.1.2 Riziková přírážka za velikost podniku R_{LA}

Při výpočtu rizikové přírážky za velikost podniku je žádoucí vycházet z velikosti úplatných zdrojů UZ. V Tab. 4.2 jsou zachyceny hodnoty vlastního kapitálu E a výše bankovních úvěrů BÚ za jednotlivá léta. Součtem obou hodnot je zjištěna velikost úplatných zdrojů. Společnost nevlastní žádné dluhopisy, proto nejsou zahrnovány do výpočtu. Čím jsou úplatné zdroje vyšší, tím je přírážka za velikost podniku nižší.

Tab. 4.2 Přírážka za velikost podniku v tis. Kč

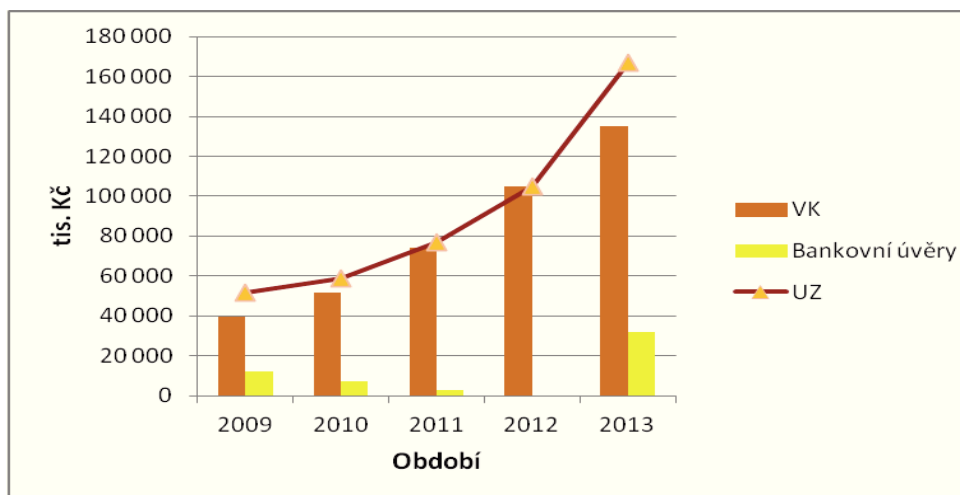
	2009	2010	2011	2012	2013
E	39 504	51 539	74 119	105 024	135 001
BÚ	11 880	7 029	2 613	0	31 766
UZ	51 384	58 568	76 732	105 024	166 767
R_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%	4,98%	4,77%

Z Tab. 4.2 je patrné, že vlastní kapitál má v jednotlivých letech rostoucí trend. Jehož růst způsobuje položka výsledek hospodaření minulých let, jež má v průběhu let pozitivní vývoj. Podnik jej ponechává jako nerozdělený zisk a je kumulován.

Největší meziroční nárůst vlastního kapitálu je zaznamenán v roce 2012, oproti roku 2011, kdy dochází k navýšení vlastního kapitálu o 29 %, v hodnotovém vyjádření rozdíl činí 31 mil. Kč. V roce 2012 podnik realizuje zisk ve výši 30,9 mil. Kč. Společnost jej použila na navýšení nerozděleného zisku v hodnotě 30,5 %, čímž nerozdělený zisk dosahuje hodnoty 74 mil Kč. V tomtéž roce společnost splácí úvěr a pro financování svých potřeb využívá vlastní kapitál. Rok 2013, ve srovnání s rokem 2012, přináší nárůst vlastního kapitálu o 22 %. Úplatné zdroje v roce 2013 dosahují nejvyšší hodnoty za sledované období, důvodem je fakt, že podnik využívá finanční podporu ve formě bankovních úvěrů. Krátkodobý bankovní úvěr činí 16,9 mil. Kč a dlouhodobý bankovní úvěr podnik přijímá ve výši 14,9 mil. Kč.

Přírážka za velikost podniku v letech 2009 až 2011 je shodná, jelikož výše úplatných zdrojů nepřesahuje hodnotu 100 mil. Kč. To neplatí v roce 2012 a 2013, jenž úplatné zdroje nabývají hodnotu přesahující 100 mil. Kč. Tato skutečnost má za následek změnu velikosti rizikové přírážky a to mírný pokles. V grafu 4.2 je zachycen vývoj vlastního kapitálu VK, bankovních úvěrů a úplatných zdrojů UZ v průběhu sledovaného období, přičemž výsledné hodnoty mají vliv na výši rizikové přírážky za velikost podniku.

Graf 4.2 Vývoj vlastního kapitálu a bankovních úvěrů v tis. Kč



4.1.3 Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku R_{POD}

U přírážky za podnikatelské riziko se poměřuje ukazatel rentability aktiv neboli produkční síly s ukazatelem X_1 . Produkční síla je vyjádřena jako podíl zisku před zdaněním a aktiv. Ve všech hodnocených letech, kromě roku 2009, převyšuje produkční síla ukazatel X_1 , proto je přírážka v letech 2010 až 2013 rovna minimální hodnotě rizika v odvětví. Tyto hodnoty jsou čerpány z materiálů Ministerstva průmyslu a obchodu [5,6]. Jinak je nutné postupovat v roce 2009, poněvadž výše produkční síly je menší než ukazatel X_1 , tudíž je riziková přírážka stanovena pomocí vzorce (2.28). Poslední řádek Tab. 4.3 zachycuje výsledné hodnoty rizikové přírážky.

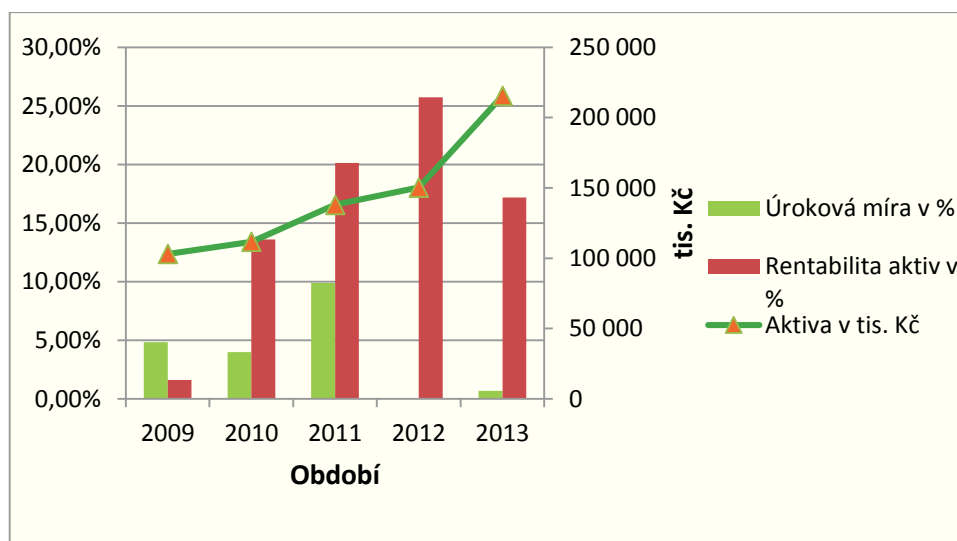
Tab. 4.3 Vyčíslení přírážky za podnikatelské riziko

	2009	2010	2011	2012	2013
EBIT	1 654	15 188	27 786	38 683	37 039
A	103 055	111 689	138 019	150 328	215 485
UZ	51 384	58 568	76 732	105 024	166 767
EBIT/A	1,60%	13,60%	20,13%	25,73%	17,19%
X_1	2,40%	2,08%	5,49%	0,00%	0,53%
R_{POD}	1,11%	2,54%	2,66%	2,24%	2,72%

Položka EBIT viz Tab. 4.3, vyjadřuje zisk před zdaněním a úroky, odpovídá provoznímu výsledku hospodaření a ve sledovaném období má ve všech letech rostoucí charakter. V roce 2009 společnost realizovala oproti rokům ostatním nejnižší EBIT a to v hodnotě 1,6 mil Kč. Výrazně nízká výše položky EBIT v roce 2009 je pravděpodobně následkem finanční krize, která ochromila ekonomiku po celém světě. To se projevuje i ve

značném snížení výkonů, které jsou součástí výkazu zisku a ztráty. Důvodem byl fakt, že se snížila poptávka po výrobcích a podnik byl nucen přistoupit ke změně z nepřetržitého výrobního provozu k třisměnnému provozu, čímž došlo ke snížení výrobní kapacity o 28,6 %. Tímto klesly tržby za prodej vlastních výrobků a služeb o 48 mil. Kč, jenž ovlivnili výši EBIT. Náklady v tomto roce také výrazně klesly, především v rámci výkonové spotřeby o 43,8 mil. Kč, což je meziroční pokles o 66 %. V roce 2010 společnost vykazuje EBIT v hodnotě 15,2 mil. Kč, v porovnání s rokem 2009 jde o významný nárůst o 89 %, v hodnotovém vyjádření o 13,5 mil. Kč. Toto je také největší meziroční nárůst za sledované období, v další letech zůstává zachován pozitivní vývoj, ale nárůst není tak značný jako mezi rokem 2009 a 2010. Důvodem ohromného nárůstu v roce 2010 je, že společnost obnovila trh s automobilovým průmyslem a zahájila přímou spolupráci s americkým podnikem Stant sídlícím v Karviné, jenž vyrábí komponenty pro významné automobilky. Dále podnik provedl personální změny se snahou o dodržení produktivity práce a snížení nákladů v této oblasti. Došlo také k rozšíření okruhu zákazníků i sortimentu nabízených služeb, jemuž přispěla obnova technologického parku investicemi do strojního zařízení ve výši cca 9 mil. Kč. Díky tomu se společnosti podařilo posílit pozici dodavatele forem a plastových výlisků a tím zlepšit hospodářskou situaci podniku. Tyto změny se projevují i v letech 2011 a 2012, kde roste EBIT meziročně zhruba o 11 mil. Kč. V roce 2013 dochází k mírnému snížení EBIT o 1,6 mil. Kč, jenž je následkem snížení tržeb z prodej vlastních výrobků a služeb o 8 %. Graf 4.3 zobrazuje, jak se vyvíjí úroková míra a rentabilita aktiv v %. Také je zachycen rostoucí charakter aktiv za sledované období v tis. Kč.

Graf 4.3 Vývoj úrokové míry, aktiv a její rentability



Vývoj aktiv ve sledovaném období má rostoucí charakter, důsledkem je převážně změna hodnot v položkách zásoby, pohledávky, finanční majetek a majetek dlouhodobý. Druhý největší meziroční nárůst aktiv je zaznamenán mezi rokem 2010 a 2011, kde dochází k navýšení o 26,2 mil. Kč. Tento jev ovlivňuje především nárůst položky dlouhodobý hmotný majetek o 12 mil. Kč a zvýšení krátkodobých pohledávek o 14 mil. Kč. V roce 2013, oproti roku 2012, dochází k významnému růstu aktiv o 30 %, v hodnotovém vyjádření 65,2 mil. Kč, což je největší nárůst aktiv ve sledovaném období. Příčinou je již zmíněné navýšení pohledávek za účetními jednotkami pod podstatným vlivem o 48,3 mil. Kč a také změna výše zásob, konkrétně navýšení nedokončené výroby a polotovarů o 13 mil. Kč.

Ukazatel EBIT/A vyjadřuje produkční sílu, tedy jakého efektu je dosaženo vloženým majetkem. Jde o rentabilitu celkových aktiv. Ukazatel by se měl vyvíjet pozitivně a měl by mít rostoucí charakter, což společnost splňuje ve všech letech. Nejlepšího efektu z vloženého majetku je dosahováno v roce 2012, kdy rentabilita celkových aktiv dosahuje hodnoty 25,7 %. V tomto roce dosahuje také EBIT nejvyšší hodnoty za sledované období a to ve výši 38,7 mil. Kč. Meziroční nárůst tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb v roce 2012 o 8,4 % měl pozitivní vliv na celkovou rentabilitu aktiv. Rok 2013 přináší pokles rentability aktiv o 8,5 %, důvodem poklesu je razantní nárůst aktiv a stagnující vývoj EBIT, ba dokonce jeho mírný pokles na hodnotu 37 mil. Kč.

4.1.4 Bezriziková sazba R_F

Bezriziková sazba neboli bezriziková úroková míra se stanoví jako výnos 10letých státních dluhopisů. Jednotlivé hodnoty jsou zjištěny z materiálu Ministerstva průmyslu a obchodu, jenž nese název „Finanční analýza podnikové sféry za rok 2013“ [5]. V Tab. 4.4 jsou uvedeny hodnoty bezrizikové sazby pro léta 2009 až 2013.

Tab. 4.4 Bezriziková sazba v %

	2009	2010	2011	2012	2013
R_F	4,67	3,71	3,79	2,31	2,26

4.1.5 Náklady na vlastní kapitál R_E a přirážka za finanční strukturu $R_{FINSTRU}$

Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál je zapotřebí nejprve vyčíslit celkové průměrné náklady na kapitál $WACC_U$, jako by byla společnost nezadlužená a to dle vzorce (2.20).

Vzorec je dán součtem rizikových přírážek a bezrizikové sazby, jejichž přehled zachycuje Tab. 4.5.

Tab. 4.5 Vyčíslení $WACC_U$ v %

	2009	2010	2011	2012	2013
$R_{FINSTAB}$	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
R_{LA}	5,00	5,00	5,00	4,98	4,77
R_{POD}	1,11	2,54	2,66	2,24	2,72
R_F	4,67	3,71	3,79	2,31	2,26
$WACC_U$	10,78	11,25	11,45	9,53	9,75

Nejvyšší celkové průměrné náklady na kapitál dle Tab. 4.5 jsou v roce 2009, jejichž hodnotu nejvíce ovlivňuje výše bezrizikové sazby, která v roce 2009 činila 4,67 %. Nejnížší $WACC_U$ je dosaženo v roce 2012, přičemž hodnota dosahovala 9,53 %. Výsledek je způsoben nízkou mírou přírážky za velikost podniku, jelikož vlastní kapitál společnosti byl nejvyšší za sledované období, což pozitivně ovlivnilo přírážku. V tomto roce je i bezriziková sazba nejnížší za pět sledovaných let, následkem těchto skutečností je nižší míra $WACC_U$. Z těchto zjištěných nákladů kapitálu $WACC_U$ jsou vypočteny náklady na vlastní kapitál R_E , dle vzorce (2.22). Přírážka za finanční strukturu je vyčíslena jako rozdíl nákladů na vlastní kapitál a celkových průměrných nákladů na kapitál. U nezadlužené společnosti platí, že přírážka za finanční strukturu je nulová a náklady na vlastní kapitál jsou rovny $WACC_U$ neboli celkovým průměrným nákladům na kapitál. Což je platné jen v roce 2012, kdy je stav bankovních úvěrů nulový. Tab. 4.6 zobrazuje rizikovou přírážku za finanční strukturu a mimo jiné i výši čistého zisku, zisku před zdaněním a jejich podíl, jejichž hodnoty ovlivňují náklady vlastního kapitálu, které jsou též zachyceny v tabulce.

Tab. 4.6 Náklady vlastního kapitálu a vývoj rizikové přírážky za finanční strukturu

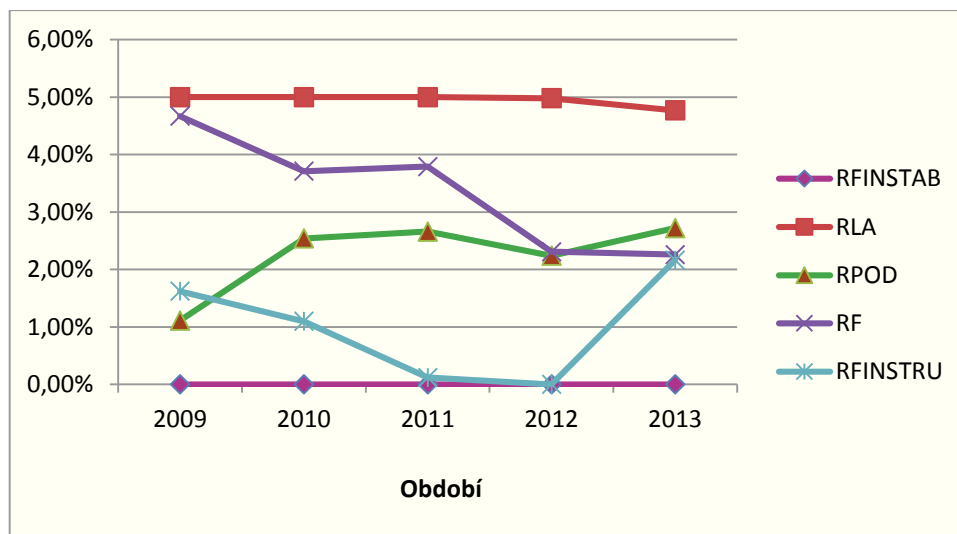
	2009	2010	2011	2012	2013
$WACC_U$	10,78%	11,25%	11,45%	9,53%	9,75%
EAT (tis. Kč)	1 208	12 036	22 580	30 905	29 977
EBT (tis. Kč)	1 081	14 909	27 528	38 503	36 821
EAT/EBT	111,75%	80,73%	82,03%	80,27%	81,41%
R_E	12,40%	12,51%	11,52%	9,53%	11,91%
$R_{FINSTRU}$	1,62%	1,12%	0,12%	0,00%	2,16%

Čistý zisk EAT svým charakterem kopíruje EBIT, jehož vývoj byl blíže popsán v kapitole 4.1.3. Velice nízký čistý zisk v roce 2009 je následkem rapidního snížení tržeb z prodeje výrobků a služeb, jenž bylo zdůvodněno finanční krizí a následným snížením výrobní kapacity. V letech následujících, ale došlo k výraznému oživení a charakter čistého zisku je rostoucí, jen v roce 2013 čistý zisk meziročně poklesl o necelý 1 mil. Kč. Průměrný meziroční nárůst čistého zisku ve sledovaném období je 9,9 mil. Kč. Nejvyšší meziroční nárůst je zaznamenán v roce 2010 a to v hodnotě 10,8 mil Kč. V tomto roce došlo, jak již bylo zmíněno, ke změnám ve vedoucích pozicích divize nástrojárna, k navýšení výrobní kapacity, rozšíření okruhu zákazníků a dalším změnám.

Další významnou položkou je EBT, jež vyjadřuje zisk před zdaněním. Podstatná je jeho návaznost na daňovou redukci, která je vyjádřena jako podíl čistého zisku a zisku před zdaněním. Daňová redukce udává, kolik čistého zisku je ponecháno a kolik musí společnost odvést státu v podobě daně. V roce 2009 dochází ve společnosti k tomu, že čistý zisk je větší než zisk před zdaněním. Důvodem je, že daň z příjmu za běžnou činnost činí -127 tis. Kč., působí vliv odložené daně. Mimo tento ojedinělý případ se daňová redukce v letech následujících pohybuje okolo 80 %. Nejvíce čistého zisku podnik ponechává v roce 2011, v němž daňová redukce dosahuje 82,03 %.

Graf 4.4 zobrazuje přehledně vývoj všech rizikových přírážek a bezrizikové sazby ve sledovaném období. Nositelem nejvyšších hodnot je přírážka za velikost podniku a opačný efekt je zajištěn přírázkou za finanční stabilitu.

Graf 4.4 Vývoj rizikových přírážek a bezrizikové sazby v %



4.2 Výpočet a zhodnocení ekonomické přidané hodnoty

Ekonomická přidaná hodnota vychází především z pravidla, že společnost musí vyprodukovat nejméně tolik, kolik činí náklady kapitálu z investovaných prostředků (Dluhošová, 2010). EVA je v našem případě vypočtena na bázi zúženého hodnotového pojetí, někdy označováno jako EVA-Equity. Vztah je definován, jako součin rentability vlastního kapitálu ROE sníženého o náklady na vlastní kapitál R_E a výši vlastního kapitálu E . Snahou vlastníků je dosáhnout co nejvyšší rentability vlastního kapitálu a co nejnižších nákladů na vlastní kapitál. Tedy aby rozdíl ROE a R_E byl co největší, ale minimálně by měl být kladný. Tím je zajištěno, že společnost vytváří ekonomickou přidanou hodnotu neboli nadzisk. Přičemž pro vlastníky to znamená, že investice do společnosti mu přináší více, než by tomu bylo u alternativní investice. Tab. 4.7 zachycuje výsledné hodnoty EVA na bázi zúženého hodnotového rozpětí a také výši EVA na bázi relativního hodnotového rozpětí, která je dána rozdílem ROE a R_E .

Tab. 4.7 Vyčíslení ekonomické přidané hodnoty

	2009	2010	2011	2012	2013
EAT (tis. Kč)	1 208	12 036	22 580	30 905	29 977
ROE	3,06%	23,35%	30,46%	29,43%	22,21%
R_E	12,40%	12,35%	11,57%	9,53%	11,91%
Rozdíl ROE a R_E	-9,34%	11,01%	18,90%	19,90%	10,29%
E (tis. Kč)	39 504	51 539	74 119	105 024	135 001
EVA (tis. Kč)	-3 690	5 674	14 008	20 900	13 892

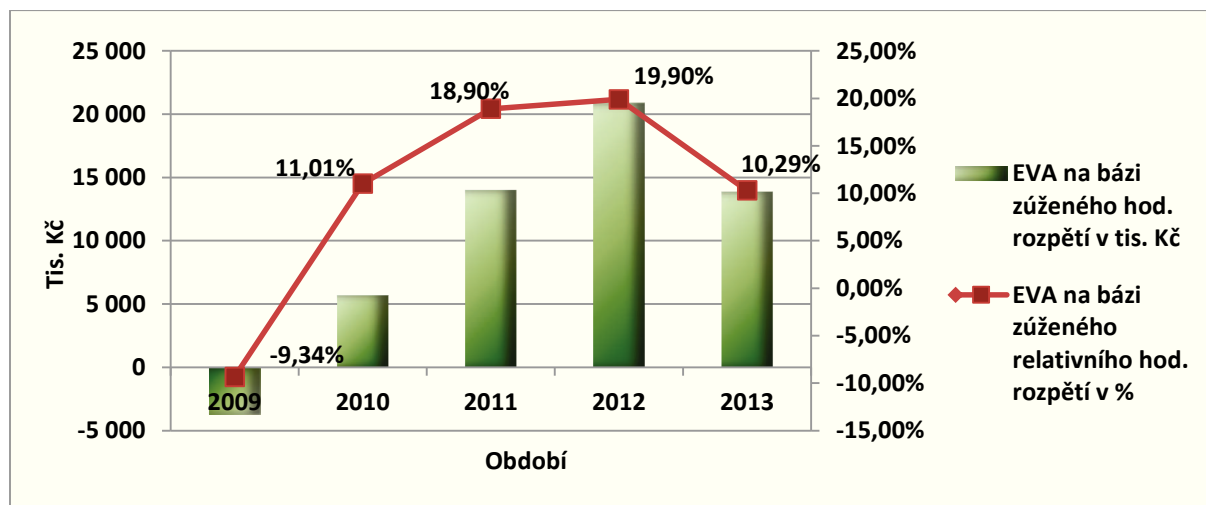
ROE neboli rentabilita vlastního kapitálu je definována, jako podíl čistého zisku a vlastního kapitálu. Tento poměrový ukazatel vyjadřuje výnosnost vlastních zdrojů, tedy kolik Kč čistého zisku přinese 1 Kč vlastního kapitálu. Rentabilita vlastního kapitálu by měla mít rostoucí trend. Tato tendence je u hodnocené společnosti splněna do roku 2011 včetně viz Tab. 4.7. Nejnižší rentability vlastního kapitálu je dosaženo v roce 2009 ve výši 3,06 %. V tomto roce společnost realizovala velmi nízký čistý zisk, což se jednoznačně odrazilo na výsledné hodnotě ROE . V roce následujícím rentabilita vlastního kapitálu vzrostla o 20,3 % a to vlivem změn, jenž ve společnosti nastaly a které byly blíže popsány v kapitole 4.1.3. V roce 2011 dosahuje rentabilita vlastního kapitálu nejvyšší hodnoty za sledované období, tak pozitivnímu výsledku přispívá především hodnota čistého zisku, jenž meziročně vzrostla o 47 %. Vývoj rentability vlastního kapitálu v roce 2012 zaznamenává mírný pokles a to především z důvodu nedostatečného nárůstu čistého zisku. V roce 2013 je rentabilita

vlastního kapitálu ve výši 22,21 %, čímž jde o meziroční pokles o 7,2 %. V tomto roce se také snížila hodnota čistého zisku o 928 tis. Kč a i tímto je ovlivněn pokles ukazatele ROE.

Při hodnocení finanční výkonnosti na základně zjištěných hodnot ekonomické přidané hodnoty je zřejmé, že ve sledovaném období se vytváří hodnota pro vlastníky, neboli dochází k tvorbě nadzisku téměř ve všech letech s výjimkou roku 2009. V tomto roce dosahuje ekonomická přidaná hodnota výše -3 690 tis. Kč, což je důsledkem nízké míry čistého zisku, který nepokrývá náklady na vlastní kapitál, jež by měly tvořit minimální hodnotu výnosnosti kapitálu. V roce 2010 dosahuje rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a nákladů na vlastní kapitál kladné hodnoty, což má pozitivní vliv na výši ekonomické přidané hodnoty, jejíž meziroční nárůst je zaznamenán v hodnotě 9,4 mil. Kč. Rok 2011 přináší meziroční zvýšení ekonomické přidané hodnoty o 59 % a to následkem snížení nákladů kapitálu a zvýšení rentability vlastního kapitálu ve výši 7 %. V roce 2012 dosahuje ekonomická přidaná hodnota velmi příznivých výsledků konkrétně hodnoty 20,9 mil. Kč, což je nejvyšší EVA ve sledovaném období a to především díky poklesu nákladů na vlastní kapitál o 2,04 %. Posledním rokem hodnoceného období je rok 2013, v němž nastává změna zejména v trendu vývoje ekonomické přidané hodnoty, kdy dochází k poklesu EVA o 7 mil. Kč, příčinou je snížení rentability vlastního kapitálu a také pokles čistého zisku o 908 tis. Kč.

Graf 4.5 zachycuje vývoj EVA v hodnotovém i relativním vyjádření. U relativního vyjádření je nutné podotknout, že jeho hodnota není ovlivněna výši vlastního kapitálu, proto se obě zkoumané hodnoty odlišují, ale vývoj obou hodnot je zachován.

Graf 4.5 Vývoj EVA na bázi zúženého hodnotového i relativního hodnotového rozpětí



4.2.1 Rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty

Základem rozkladu je detailnější analýza jednotlivých dílčích ukazatelů, jenž ovlivňují hodnotu zkoumaného vrcholového ukazatele. Podstatou je určit vlivy, které vyvolaly odchylku ukazatele. Je proveden postupný neboli pyramidový rozklad vrcholového ukazatele ekonomické přidané hodnoty, pomocí logaritmické metody. Rozklad odhalí vzájemné vazby jednotlivých ukazatelů i složitější vnitřní vazby v rámci pyramidy. Jako podklad pro výpočet poslouží získané hodnoty z kapitoly (4.1), popřípadě hodnoty převzaté z výkazů. Přehled všech dosazovaných hodnot za dané ukazatele v jednotlivých letech zachycuje Tab. 4.8.

Tab. 4.8 Vstupní údaje ukazatelů dosazované do rozkladu EVA

Ukazatel	Symbol	2009	2010	2011	2012	2013
Výkonnost EVA (tis. Kč)	EVA	-3 690	5 674	14 008	20 900	13 892
	ROE-R _E	-9,34%	11,01%	18,90%	19,90%	10,29%
Vlastní kapitál	E	39 504	51 539	74 119	105 024	135 001
Rentabilita vl. kapitálu	ROE	3,06%	23,35%	30,46%	29,43%	22,21%
Nákl. na vl. kapitál	R _E	12,40%	12,35%	11,57%	9,53%	11,91%
Úroková a daňová redukce	EAT/EBIT	73,04%	79,25%	81,26%	79,89%	80,93%
Rentabilita aktiv	ROA	1,60%	13,60%	20,13%	25,73%	17,19%
Finanční páka (koef.)	A/E	2,61	2,17	1,86	1,43	1,60
Rentabilita tržeb	EBIT/T	0,895%	7,19%	9,68%	12,35%	12,84%
Obrátka aktiv (koef.)	TRŽBY/A	1,796	1,891	2,079	2,084	1,340
Bezriziková přírážka	R _F	4,67%	3,71%	3,79%	2,31%	2,26%
Přirážka za podnik. riziko	R _{POD}	1,11%	2,54%	2,66%	2,24%	2,72%
Přirážka za velikost podniku	R _{LA}	5,00%	5,00%	5,00%	4,98%	4,77%
Přirážka za fin. stabilitu	R _{FINSTAB}	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Přirážka za fin. strukturu	R _{FINSTRU}	1,62%	1,12%	0,12%	0,00%	2,16%

Rozklad je vypracovaný dle Obr. 2.3, který je uvedený v kapitole 2.5.2. Konkrétní vlivy pro jednotlivá období jsou zpracovány do tabulek a seřazeny dle pořadí od nejvíce pozitivních kladných vlivů až k těm nejvíce negativním záporným. Uvedené hodnoty vlivů jsou v absolutním vyjádření. Při hodnocení působících vlivů na ukazatel ekonomické přidané hodnoty se v této bakalářské práci vychází ze základní podstaty, že kladné vlivy způsobují přírůstek hodnoty EVA a naopak, záporné vlivy hodnotu EVA snižují.

Součet jednotlivých vlivů dílčích ukazatelů udává celkovou změnu vrcholového ukazatele ekonomické přidané hodnoty v daném období, přičemž jednotlivé rizikové přírážky a bezrizikovou sazbu je nutno odečíst, protože jsou rozkladem nákladů na vlastní kapitál a jsou zároveň rozdílem rentability vlastního kapitál. V rámci výpočtů mohou nastat drobné rozdíly, neboť jsou následkem zaokrouhlení dílčích hodnot. Grafické zpracování pyramidového rozkladu pro rok 2009 až 2013 je součástí přílohy č. 4.

4.2.1.1 Vlivy na ukazatel EVA v letech 2009 – 2010

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty dosahoval v roce 2009 záporné hodnoty -3,690 mil. Kč a v roce 2010 jeho hodnota vzrostla na 5,674 mil. Kč, přičemž meziroční nárůst činil 9,364 mil. Kč. Přehled všech vlivů v absolutním vyjádření zachycuje Tab. 4.9.

Tab. 4.9 Vlivy dílčích ukazatelů na vývoj EVA v letech 2009 – 2010 (v tis. Kč)

Ukazatel	Symbol	Vliv
Vlastní kapitál	E	5 789
Rentabilita tržeb	EBIT/T	3 668
Přirážka za podnik. riziko	R _{POD}	258
Úroková a daňová redukce	EAT/EBIT	140
Obrátka aktiv	TRŽBY/A	95
Přirážka za velikost podniku	R _{LA}	0
Přirážka za fin. stabilitu	R _{FINSTAB}	0
Přirážka za fin. strukturu	R _{FINSTRU}	-90
Bezriziková přirážka	R _F	-175
Finanční páka	A/E	-335
Celková změna EVA	EVA	9 364

Největší pozitivní vliv na přírůstek ukazatele EVA mělo zvýšení vlastního kapitálu a to jednoznačně z důvodu příznivého vývoje výsledku hospodaření běžného účetního období, který se meziročně zvýšil o 10,8 mil. Kč. Druhým vlivem, jenž působil prospěšně na vývoj EVA, byla rentabilita tržeb, která vyjadřuje stupeň ziskovosti, tedy kolik zisku v korunách připadá na jednu korunu tržeb. Stupeň ziskovosti vzrostl z hodnoty 0,9 % na 7,2 % a tržby zaznamenávaly meziroční nárůst o 26 mil. Kč (12 %). Zvyšování tržeb bylo následkem zavedení nové technologie vstřikování plastů, jenž podniku přineslo rozšíření okruhu zákazníků a možnost prostupovat do širšího spektra oborů při výrobě plastových výlisků. Přirážka za podnikatelské riziko meziročně vzrostla o 1,43 % a tím kladně ovlivnila hodnotu EVA. Dalším příznivě působícím ukazatelem byl EAT/EBIT, který představuje úrokovou a daňovou redukci a v tomto období ukazatel narostl o 6,21 %. Tím ve společnosti, po odečtu

daně a nákladových úroků, pozůstalo více čistého zisku než rok předchozí. Podíl tržeb a aktiv tj. obrátka aktiv měla také kladný vliv, jelikož mírně vzrostla z 1,796 na 1,891. Díky rychlejšímu nárůstu tržeb se aktiva vícekrát za rok přeměnila na finanční prostředky. Na vývoj EVA ve sledovaném období 2009 - 2010 také působily tři dílčí ukazatele s negativním vlivem, což znamená, že hodnotu EVA snižovaly. Nejvíce negativně zapůsobila změna ukazatele finanční páky, který dává do poměru aktiva k vlastnímu kapitálu a měl by být v hodnoceném období stabilní, popřípadě neklesající. Nicméně u společnosti nastal pokles z hodnoty 2,61 na 2,17. To znamená, že se zvýšil poměr majetku, který byl financován vlastním kapitálem. Celková aktiva narůstala pomaleji (o 7,7 %), než vlastní kapitál (o 23,4 %). Dále ukazatel EVA nepříznivě ovlivnila bezriziková sazba, která meziročně klesla o 0,96 %. Posledním záporným vlivem byla přírážka za finanční strukturu, která meziročně poklesla z 1,62 % na 1,12 %, což je o 0,5 %. Pokles byl způsoben snížením cizích zdrojů, v podobě rezerv a zejména dlouhodobých bankovních úvěrů o 4,65 mil. Kč.

4.2.1.2 Vlivy na ukazatel EVA v letech 2010 - 2011

V tomto období měl ukazatel ekonomické přidané hodnoty pozitivní vývoj a jeho meziroční nárůst činil 8,334 mil. Kč. V Tab. 4.10 jsou přehledně zobrazeny absolutní změny vlivů dílčích ukazatelů.

Tab. 4.10 Vlivy dílčích ukazatelů a vývoj EVA v letech 2010 – 2011 (v tis. Kč)

Ukazatel	Symbol	Vliv
Rentabilita tržeb	EBIT/T	5 029
Vlastní kapitál	E	3 349
Obrátka aktiv	TRŽBY/A	1 606
Úroková a daňová redukce	EAT/EBIT	427
Přirážka za podnik. riziko	R _{POD}	78
Bezriziková přirážka	R _F	53
Přirážka za velikost	R _{LA}	0
Přirážka za fin. stabilitu	R _{FINSTAB}	0
Přirážka za fin. strukturu	R _{FINSTRU}	-624
Finanční páka	A/E	-2 570
Celková změna EVA	EVA	8 334

Na kladný vývoj ukazatele EVA se nejvíce podílela rentabilita tržeb s absolutní změnou 5,029 mil. Kč a to díky skutečnosti, že se v roce 2011 navýšily tržby o 76 mil. Kč (26,4 %) a EBIT se zvýšil z hodnoty 14,9 mil. Kč na 27,5 mil. Kč (46 %). V tomto období se podniku podařilo překonat krizovou situaci, v důsledku vyšších zakázek došlo k nárůstu zaměstnanců a tím i ke zvýšení výroby a následných tržeb. Náklady v rámci zkoumané doby

očekávaně vzrostly, přičemž náklady na materiál, energii a služby se meziročně zvýšily o 49,9 mil. Kč (28,5 %). Druhým pozitivním vlivem byl přírůstek vlastního kapitálu o 22,5 mil. Kč (30,5 %), což bylo opět díky nárůstu výsledku hospodaření běžného účetního období o celkem 10,5 mil. Kč. Dále působil pozitivně ukazatel obrátky aktiv, jež vyjadřuje intenzitu využití majetku, tedy čím vyšší je hodnota ukazatele, tím lépe podnik využívá majetek. Rostoucí trend obrátky aktiv z 1,891 na 2,079, byl způsoben navýšením tržeb. Jak již bylo zmíněno, tržby se zvýšily o 26,4 % a oproti tomu došlo k poměrově pomalejšímu nárůstu aktiv o 19 %. Mírné zvýšení úrokové a daňové redukce mělo také příznivý vliv na rostoucí vývoj EVA. V rámci tohoto období na hodnotu EVA působily dva ukazatele záporně. Nejvíce záporně působil ukazatel finanční páky, kdy nastal pokles z hodnoty 2,17 na hodnotu 1,86, jelikož se aktiva nezvyšovala stejně jako vlastní kapitál, tedy nárůst vlastního kapitálu o 30,5 % a zvýšení aktiv o 19,1 %, vyvolalo změnu ve výši finanční páky. Zvýšení aktiv v hodnotě 26,3 mil. Kč bylo způsobeno obnovou technologického parku, kdy do strojního zařízení podnik investoval cca 21 mil. Kč. Zároveň došlo k výraznějšímu nárůstu krátkodobých pohledávek, přičemž jejich výši by měl podnik sledovat a to zejména z důvodu zachování plynulého toku hotovosti. Druhým negativně působícím vlivem na ukazatel EVA bylo snížení přírážky za finanční strukturu z 1,12 % na 0,12 %, což bylo následkem zejména úbytku bankovních úvěrů a výpomocí o 4,4 mil. Kč (63 %).

4.2.1.3 Vlivy na ukazatel EVA v letech 2011 – 2012

V roce 2011 dosahovala ekonomická přidaná hodnota 14,008 mil. Kč a v roce následujícím vzrostla na hodnotu 20,9 mil. Kč, což byl meziroční nárůst o 6,89 mil. Kč. Jednotlivé vlivy dílčích ukazatelů, jež na hodnotu EVA působili, jsou zachyceny v Tab. 4.11.

Tab. 4.11 Vlivy dílčích ukazatelů a vývoj EVA v letech 2011 – 2012 (v tis. Kč)

Ukazatel	Symbol	Vliv
Rentabilita tržeb	EBIT/T	6 446
Vlastní kapitál	E	5 991
Obrátka aktiv	TRŽBY/A	57
Přirážka za fin. stabilitu	R _{FINSTAB}	0
Přirážka za velikost podniku	R _{LA}	-17
Přirážka za fin. strukturu	R _{FINSTRU}	-108
Přirážka za podnik. riziko	R _{POD}	-374
Úroková a daňová redukce	EAT/EBIT	-455
Bezriziková přirážka	R _F	-1 317
Finanční páka	A/E	-6 963
Celková změna EVA	EVA	6 892

V tomto období působily na ukazatel ekonomické přidané hodnoty tři vlivy s pozitivním účinkem. Nejvíce pozitivní vliv na vývoj EVA měl dílčí ukazatel rentability tržeb, který dává do poměru EBIT k tržbám za prodej vlastních výrobků a služeb. Rentabilita tržeb vzrostla z 9,68 % na 12,35 %. Pozitivní vývoj tohoto ukazatele byl způsoben meziročním zvýšením EBIT o 10,9 mil. Kč (28,5%) a tržeb o 26,3 mil. Kč (8,4%). Podnik v tomto období stabilizoval portfolio svých odběratelů a posílil svou pozici dodavatele pro náročný automobilový trh a tím přispěl ke zvýšení zakázek a následně i tržeb. Náklady na materiál, energii a služby meziročně vzrostli o 3,3 mil. Kč (1,85 %). Dosáhnout nižších nákladů se podniku podařilo díky zefektivnění produktivity práce, přičemž produktivita práce na pracovníka za rok 2012 dosáhla 1,114 mil. Kč. Druhým kladně působícím vlivem byl nárůst vlastního kapitálu, jež vzrostl o 30,8 mil. Kč a to díky příznivému výsledku hospodaření minulých a výsledku hospodaření běžného účetního období v celé výši. Třetí kladný vliv byl způsoben vývojem obrátky aktiv, která se mírně zvýšila z 2,079 na 2,084. Tržby vzrostly o 8,4 % a aktiva o 8,0%. To znamená, že v důsledek rychlejšího růstu tržeb se aktiva přeměnila za rok vícekrát na finanční prostředky.

Hodnotu ekonomické přidané hodnoty v tomto období nejvíce snižoval ukazatel finanční páky, jenž je podílem aktiv a vlastního kapitálu, neboť měl opět nežádoucí klesající trend, konkrétně poklesl z hodnoty 1,86 na 1,43. Aktiva meziročně vzrostla o 12,3 mil. Kč (8,19 %), a to následkem investice do strojního zařízení ve výši cca. 7 mil. Kč, čímž se zvýšila hodnota dlouhodobého majetku. Také podnik evidoval za rok 2012 vyšší hodnotu krátkodobého finančního majetku, kdy došlo k meziročnímu zvýšení o 43,5 %. Vlastní kapitál v tomto období vzrostl o 30,8 mil. Kč (29,4 %), jak již bylo zmíněno u kladných vlivů, příčinou byl příznivý vývoj výsledku hospodaření minulých let a výsledku hospodaření běžného účetního období. Společnost by měla zajistit optimální poměr vlastního a cizího kapitálu, aby nedocházelo ke klesajícímu vývoji finanční páky. Dále negativně působilo snížení bezrizikové sazby o 1,48 %. Také ukazatel úrokové a daňové redukce měl nepříznivý vliv na hodnotu EVA, ukazatel poklesl o 1,37 %. V rámci období došlo k meziročnímu zvýšení daně z příjmů za běžnou činnost, což zapůsobilo negativně na výši čistého zisku a tím podniku zůstalo méně čistého zisku než v předešlém období. Další záporný vliv byl zapříčiněn poklesem přírážky za podnikatelské riziko z 2,66 % na 2,34 %. Důvodem snížení přírážky byla skutečnost, že během roku 2012 podnik neevidoval žádné finanční výpomoci v podobě bankovních úvěrů, čímž došlo ke změně podnikatelského rizika, jež se váže k využití cizích zdrojů.

4.2.1.4 Vlivy na ukazatel EVA v letech 2012 – 2013

V rámci tohoto období došlo k meziročnímu poklesu ekonomické přidané hodnoty, bylo to jediné období ze sledovaných, jenž vykazovalo zápornou absolutní změnu. Konkrétně se hodnota vrcholového ukazatele snížila z 20,9 mil. Kč na 13,8 mil. Kč, což byl pokles o 34 %. Na ukazatel EVA působily celkem tři vlivy dílčích ukazatelů negativně, to znamená, že hodnotu ekonomické přidané hodnoty ve sledovaném období snižovaly. Přehled vlivů v absolutním vyjádření je zaznamenán v Tab. 4.12.

Tab. 4.12 Vlivy dílčích ukazatelů a vývoj EVA v letech 2012 – 2013 (v tis. Kč)

Ukazatel	Symbol	Vliv
Vlastní kapitál	E	4 324
Finanční páka	A/E	3 356
Přirážka za fin. strukturu	R _{FINSTRU}	2 547
Rentabilita tržeb	EBIT/T	1 156
Přirážka za podnik. riziko	R _{POD}	566
Úroková a daňová redukce	EAT/EBIT	341
Přirážka za fin. stabilitu	R _{FINSTAB}	0
Bezriziková přirážka	R _F	-59
Přirážka za velikost podniku	R _{LA}	-248
Obrátka aktiv	TRŽBY/A	-13 379
Výkonnost EVA	EVA	-7 008

Ekonomická přidaná hodnota meziročně poklesla především z důvodu nepříznivého vývoje ukazatele obrátky aktiv, jenž poklesl z hodnoty 2,084 na 1,34, tj. o 0,744, což znamená, že se snížil počet, kolikrát se za určité období majetek přemění na peněžní prostředky, snížila se tedy rychlost obrátu aktiv. Důvodem byl pokles tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb konkrétně o 24,7 mil. (7,9 %) a oproti tomu došlo k podstatnějšímu nárůstu aktiv o 65,1 mil. Kč (30,2 %). Následkem mírnějšího poklesu tržeb bylo určité ustálení výroby, také zavedení strategického rozhodnutí v oblasti úspory nákladů a snížení počtu pracovníků se snahou o dosažení produktivity práce. Což se podniku podařilo, jelikož produktivita práce dosahovala za rok 2013 na pracovníka 1,106 mil. Kč. Náklady na materiál, energii a služby se meziročně snížili o 8,1 mil. (4,5 %). Druhý záporný vliv byl způsoben změnou přirážky za velikost podniku, kdy došlo jejímu snížení o 0,21 %. Stejného efektu bylo dosaženo v rámci bezrizikové přirážky, jenž také působila na vývoj EVA negativně.

I přes meziroční snížení hodnoty vrcholového ukazatele, působili v tomto období i pozitivní vlivy. Prvním a zároveň nejpozitivnější z nich byl nárůst vlastního kapitálu

o 29,9 mil. Kč (22,2 %), zejména následkem kladného vývoje výsledku hospodaření minulých let a výsledku hospodaření běžného účetního období. Druhým vlivem byl dílčí ukazatel finanční páky, který vzrostal z hodnoty 1,43 na 1,6 a byl to jediný nárůst toho ukazatele za celou hodnocenou dobu. Příznivě zapůsobila změna ve struktuře vlastních a cizích zdrojů. Cizí zdroje se zvýšili o 35,2 mil. Kč, neboť společnost evidovala nárůst bankovních úvěrů a výpomocí ve výši 31,8 mil. Kč. Čímž došlo k výraznému zlepšení finanční efektivnosti a ke zvýšení míry zadluženosti, která sebou nemusí nést vždy negativní důsledky. Kladný vliv byl také způsoben změnou výše přírážky za finanční strukturu, kdy došlo k nárůstu z 0,0 % na 2,16 %. Dalším příznivě působícím vlivem byl mírný nárůst ukazatele rentability tržeb, jenž vyjadřuje, že jedna koruna tržeb přinesla 0,49 Kč zisku. Rentabilita tržeb meziročně vzrostla o 0,51 %. Ukazatel úrokové a daňové redukce v tomto období působil také pozitivně na hodnotu EVA. Zvýšení z hodnoty 79,89 % na 80,93 % přineslo společnosti, po odečtu daně a nákladových úroků, více čistého zisku než rok předcházející.

4.3 Srovnání s konkurencí

V rámci této kapitoly budou zmíněny některé konkurenční podniky působící na tuzemském trhu, které se orientují na výrobu plastových výlisků, jako hodnocená společnost PF Plasty CZ s.r.o. Následně bude společnost porovnána s vybraným konkurenčním podnikem. Srovnání bude provedeno na základě zvolených položek a ukazatelů, přičemž porovnání bude vytvořeno za rok 2013.

4.3.1 Konkurenční podniky

Na českém trhu působí okolo 58 podniků, jenž se zabývají stejnou či podobnou podnikatelskou činností. I přes tuto nemalou konkurenci si společnost PF Plasty s.r.o. našla své místo na trhu, kde realizuje prodej svých výrobků a služeb, přičemž své výrobky prodává, jak na tuzemském trhu, tak i na trhu zahraničním.

Sortiment, jenž je vyráběn konkurenčními podniky, je velmi široký, neboť plast patří k modernímu a multifunkčnímu materiálu, který je použitelný téměř ve všech průmyslových odvětvích i domácnostech. K sortimentu lze zařadit například plastové obaly, v podobě přepravek, nádob či sortimentu spotřebního zboží, jenž slouží ke skladování a přepravě potravin nebo nápojů. Dále technické díly použitelné v automobilovém průmyslu, ve stavebním průmyslu při realizaci vodohospodářských staveb (čističek odpadních vod, septiků,

jímek atd.). Také sortiment spotřebního zboží, jenž je zastoupen v segmentech skladovacích, hobby, domácích a sportovních potřeb, je nepřehlédnutelnou částí trhu v této oblasti.

Mezi konkurenční podniky na českém trhu patří například Alfa Plastik a.s, HP Trend s.r.o, Erwin Quarder CZ s.r.o., přičemž tyto tři společnosti působí v Moravskoslezském kraji a k výrobě plastů používají metodu vstřikování. K celorepublikovým konkurentům lze uvést tyto společnosti: Formplast Purkert CZ s.r.o, Uniplast s.r.o, Koplast spol. s.r.o.

4.3.2 Srovnání s konkurenčním podnikem Alfa Plastik a.s

Alfa Plastik a.s. na trhu působí samostatně od roku 1990 a od té doby prošla řadou změn. Předmětem podnikání je výroba výrobků z plastových hmot a nástrojů. V současnosti je výroba tvořena cca 95 stroji, jenž slouží k výrobě plastových výlisků pomocí technologie vstřikování. Společnost zabezpečuje vývoj a výrobu středních a velkých vstřikovacích forem pro automobilový průmysl, potravinářský a spotřební průmysl. Má dva závody, jimiž jsou závod Bruntál a závod Tachov. Podnik expandoval roku 1994 na Ukrajinu, kde má dceřinou společnost Alfainterplast. K 31. 12. 2013 podnik zaměstnával 287 zaměstnanců. Tab. 4.13 zachycuje hodnoty, na základě nichž je provedeno základní srovnání.

Tab. 4.13 Přehled hodnot vybraných položek obou společností v tis. Kč za rok 2013

	Aktiva	Vlastní kapitál	Výkony	Čistý zisk
PF Plasty CZ s.r.o.	215 485	135 001	301 089	29 977
Alfa Plastik a.s.	369 786	95 803	547 028	19 413

Porovnáním hodnoty aktiv je evidentní, že společnost Alfa Plastik je oproti společnosti PF Plasty CZ téměř o polovinu větší, konkrétně o 41 %. Nevětší rozdíl ve struktuře aktiv je spatřován ve výši dlouhodobého finančního majetku, který u společnosti Alfa Plastik dosahuje hodnoty 124 mil. Kč, přičemž podnik PF Plasty CZ tento majetek nevykazuje. Při hodnocení výše vlastního kapitálu je zřejmé, že podnik Alfa Plastik svůj majetek kryje vlastním kapitálem jen z 25,9 % a využívá především cizí kapitál. U společnosti PF Plasty CZ převažuje naopak krytí z větší části vlastním kapitálem. Pokud je dán do poměru cizí kapitál a celková aktiva, tak je výsledkem ukazatel celkové zadluženosti, přičemž čím vyšší je jeho hodnota, tím více je vyvíjen tlak na věřitele. Celková zadluženost u podniku Alfa Plastik dosahuje výše 74,1 %, přičemž u společnosti PF Plasty CZ činí zadluženost jen 37,35 %. Vysoká míra zadluženosti je nebezpečná, jelikož může dojít k neschopnosti včas platit své závazky. Položka výkony potvrzuje sílu společnosti Alfa Plastik, neboť výkony dosahují o

246 mil. Kč více, že u společnost PF Plasty CZ. Poslední položkou tabulky je čistý zisk, z něhož je patrná odlišnost vývoje nákladů a výnosů obou společností. Konkurence, čili společnost Alfa Plastik, dosahuje poměrně vyšších nákladů, než je tomu u společnosti PF Plasty CZ, a to mělo radikální dopad na hodnotu čistého zisku, který je u společnosti PF Plasty CZ, oproti konkurenčnímu podniku Alfa Plastik, vyšší o 35 %.

Tab. 4.14 Srovnání hodnot ukazatele EVA obou společností za rok 2013

	PF Plasty CZ s.r.o.	Alfa Plastik a.s.
ROE	22,21%	20,26%
R_E	11,91%	27,54%
Rozdíl ROE a R_E	10,29%	-7,28%
Vlastní kapitál (tis. Kč)	135 001	95 803
EVA (tis. Kč)	13 892	-6 974

Dále je v rámci mezipodnikového srovnání vypočten pro podnik Alfa Plastik ukazatel EVA. V Tab. 4.14 jsou zachyceny hodnoty ukazatele EVA obou společností a jednotlivé položky ovlivňující výpočet. Ze zjištěné hodnoty EVA je patrné, že podnik Alfa Plastik v roce 2013 netvoří hodnotu pro vlastníky, ba naopak její hodnotu ničí. To znamená, že podnik nevytvořil minimální hodnotu zisku, která by pokryla náklady na vlastní kapitál. Ukazatel EVA podniku Alfa Plastik činí konkrétně -6,974 mil. Kč, v porovnání s podnikem PF Plasty CZ jde o rozdíl ve výši 20,866 mil. Kč. Nepříznivou hodnotu EVA společnosti Alfa Plastik nejvíce ovlivnily náklady na vlastní kapitál, které jsou oproti podniku PF Plasty CZ vyšší o 15,63 %. Důvodem vyšších nákladů je nízká finanční stabilita podniku, která se odvíjí od celkové likvidity. Z tohoto důvodu se společnosti Alfa Plastik zvýšily náklady v podobě rizikové přírážky za finanční stabilitu a přírážky za finanční strukturu. To znamená, že podnik Alfa Plastik pracuje se svým kapitálem velmi rizikově. Svůj majetek kryje převážně z cizích zdrojů, je zadlužený a tím se dostává do platební neschopnosti. Této skutečnosti odpovídá i výše krátkodobých závazků, která činí 152 mil. Kč, což je oproti podniku PF Plasty CZ přibližně o 107 mil. Kč více.

Srovnáním obou společností je evidentní, že podnik PF Plasty CZ, i přes majetkově menší sílu a nižší míru vykazovaných výkonů, dokáže lépe hospodařit a dosahovat vyššího zisku. Hodnota nákladů na vlastní kapitál je rozhodující při posuzování finanční výkonnosti, přičemž ve srovnání s konkurencí se podniku PF Plasty CZ daří dosahovat nižších nákladů na vlastní kapitál, při kterých je schopný tvořit přidanou hodnotu pro vlastníky.

5 Závěr

Cílem bakalářské práce bylo zhodnocení finanční výkonnosti podniku PF Plasty CZ s.r.o. za období 2009 až 2013 prostřednictvím ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Byl proveden pyramidový rozklad ukazatele EVA, jenž odhalil vzájemné vazby mezi ukazateli, a to které z vlivů dílčích ukazatelů působily na vývoj hodnot EVA pozitivně či negativně.

Bakalářská práce se skládá včetně úvodu a závěru z pěti částí. Druhá část práce byla věnována teoretickým základům hodnocení finanční výkonnosti, jenž zahrnovaly tři skupiny ukazatelů, jimiž lze výkonnost měřit. Dále byla popsána koncepce a výpočet ekonomické přidané hodnoty. Následovalo objasnění pyramidového rozkladu ukazatele EVA a v rámci něj byly určeny dílčí ukazatelé.

Náplní třetí části práce bylo seznámení s podnikem PF Plasty CZ s.r.o. a jeho předmětem činnosti. Také došlo k přehlednému zobrazení nákladů a dosažených tržeb. Byl také aplikován marketingový nástroj, jenž poukázal na slabá místa a přednosti podniku. Tímto bylo nastíněno fungování podniku, přičemž vytyčení jednotlivých bodů SWOT analýzy, přináší podniku možnost snáze určit strategii, jenž by vedla k prosperitě a tvorbě zisku.

Čtvrtá část práce byla věnována praktické analýze a zhodnocení finanční výkonnosti podniku dle teoretických východisek. V rámci této části práce byly nejprve stanoveny náklady na vlastní kapitál pomocí stavebnicového modelu určeného Ministerstvem průmyslu a obchodu, jehož podstatou je součet rizikových přírážek a bezrizikové sazby. Následoval výpočet ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Také byl proveden rozklad EVA na dílčí ukazatele, díky němu se podařilo určit míru jednotlivě působících vlivů dílčích ukazatelů. Hodnocení podnikové výkonnosti bylo dokončeno srovnáním podniku PF Plasty CZ s.r.o s konkurenčním podnikem Alfa Plastik a.s.

Výsledky podnikové výkonnosti, kterých bylo během hodnoceného období dosaženo, lze považovat za pozitivní. Výkonnost ekonomické přidané hodnoty byla ve všech hodnocených letech, kromě roku 2009, kladná. To znamená, že společnost v období od roku 2010 až 2013 tvořila nadzisk neboli hodnotu pro vlastníky. Pouze v roce 2009 dosahoval ukazatel EVA záporné hodnoty -3,69 mil. Kč, což značí, že v tomto roce nebylo vytvořeno dostatečné množství zisku, jenž by pokrylo náklady na vlastní kapitál. Čistý zisk byl ve výši 1,2 mil. Kč, příčinou tak nízké míry zisku a následně záporné hodnoty EVA, byl dopad finanční krize, jejímž následkem došlo ke snížení poptávky po výrobcích. Následně v letech

2010 až 2013 dosahovaly hodnoty ukazatele EVA rozmezí 5 mil. Kč až 20 mil. Kč. Tento příznivý vývoj byl následkem mnoha změn a kladně působících vlivů. V tomto období se podařilo podniku rozšířit okruh zákazníků a díky tomu prostoupit se svými výrobky do širšího spektra uplatňovaných oborů. Také velmi příznivě zapůsobila spolupráce s podniky zabývajícími se automobilovým průmyslem, který pro podnik představuje v dnešní době jeho největší odbytovou složku. Nemalou zásluhou příznivého vývoje byly investice do obnovy a rozšíření strojních zařízení, díky kterým byl podnik schopen pokrýt větší množství zakázek a tím přispět k vyšším tržbám. Co se vlivů týká, tak na pozitivní vývoj ukazatele EVA působil především vliv změny vlastního kapitálu, který se ve sledovaném období meziročně zvyšoval. A to zejména díky kladnému vývoji hodnot výsledku hospodaření minulých let. Dalším prospěšně působícím vlivem byl zvyšující se ukazatel rentability tržeb, jenž vyjadřuje stupeň ziskovosti. Rentabilita tržeb měla po celou dobu rostoucí charakter vývoje, tedy během hodnoceného období rostla hodnota zisku, kterou přinášela jedna koruna tržeb.

Ze zjištěných výsledků lze konstatovat, že společnost dosahuje dlouhodobě dobrých hospodářských výsledků a ve většině ukazatelů je zaznamenán pozitivní trend vývoje. Podnik byl příznivě ovlivněn nárůstem zakázek a ustálením struktury odběratelů, přičemž největší potenciál je pro podnik spatřován v oblasti automobilového průmyslu. V následujících obdobích lze očekávat i nadále pozitivní vývoj hodnot a tvorbu ekonomické přidané hodnoty.

Seznam použité literatury

a) Odborné knihy

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. rozšíř. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [2] MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [3] NEUMAIER, Ivan a Inka NEUMAIEROVÁ. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004. 216 s. ISBN 80-76-265-0245-0.
- [4] KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. 2. rozš. vyd. Praha: Aleš Čeněk, 2011. 299 s. ISBN 978-807380-315-5.

b) Elektronické dokumenty

- [5] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. MPO: *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013 ze dne 12. června 2014* [online]. MPO [12. 6. 2012]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument150081.html>
- [6] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. MPO: *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011 ze dne 1. srpna 2012* [online]. MPO [1. 8. 2012]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>
- [7] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. MPO: *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA ze dne 30. dubna 2012* [online]. MPO [30. 4. 2012]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>
- [8] JUSTICE. *Výpis z obchodního rejstříku PF PLASTY CZ s.r.o., C 8150 vedená u Krajského soudu v Ostravě ze dne 12. ledna 2015* [online]. Justice.cz [12. 1. 2015]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=664238&typ=PLATNY>
- [9] PF PLASTY. *Informace o společnosti PF Plasty CZ s.r.o. ze dne 16. února 2015* [online]. Pfplasty.cz [16. 2. 2015]. Dostupné z: <http://www.pfplasty.cz/o-spolecnosti/>
- [10] BUSINESS VIZE. *EVA (Economic Value Added) – moderní ukazatel "rentability" ze dne 22. Srpen 2011* [online]. Businessvize.cz [22. 8. 2011]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-analyza/eva-economic-value-added-moderni-ukazatel-rentability>

Seznam zkratek

A	aktiva
a_i	dílčí ukazatel
APM	arbitrážní model oceňování
β_E	koeficient citlivosti
$BÚ$	bankovní úvěry
BVE	účetní hodnotou vlastního kapitálu
C	celkový investovaný kapitál
c	kupónová platba
$CFROI$	cash flow z investic
$CAPM$	model oceňování kapitálových aktiv
CZ	cizí zdroje
CZ	čistý zisk
D	úročený cizí kapitál
DIV	hodnota vyplacené dividendy na akcii
E	vlastní kapitál
$E(R_E)$	očekávaný výnos vlastní kapitál
$E(R_M)$	očekávaný výnos tržního portfolia
EAT	čistý zisk
$EBIT$	provozní zisk
$EBITDA$	zisk před zdaněním, úroky a odpisy
EPS	zisk na akcii
EVA	ekonomická přidaná hodnota
FCF_t	provozní peněžní příjmy v jednotlivých letech provozu investice
GCE	provozní aktiva v ceně pořízení
GCF	cash flow z provozních aktiv

i	úroková míra
I_{a_i}	indexem dílčího ukazatele
I_x	index vrcholového ukazatele
$INFA$	benchmarkingová analýza
IRR	vnitřní výnosová míra
JKV	jednorázové kapitálové výdaje
$Kč$	koruna česká
MPO	ministerstvo průmyslu a obchodu
MV	celková tržní hodnota podniku
MVA	tržní přidaná hodnota
MVE	tržní hodnota vlastního kapitálu
$NOPAT$	provozní zisk po zdanění
NPV	čistá současná hodnota
$NÚ$	nákladové úroky
NV	nominální hodnota obligace
OA	oběžná aktiva
OBL	obligace
P	tržní cena obligace
R	náklad kapitálu
R_E	náklady na vlastní kapitál
R_E^U	celkové náklady na kapitál nezadluženého podniku
REZ	rezervy
R_D	náklady na úročený cizí kapitál
R_F	bezriziková úroková míra
$R_{FINSTAB}$	riziková přírážka za finanční stabilitu
$R_{FINSTRU}$	riziková přírážka za finanční strukturu
R_{POD}	riziková přírážka za podnikatelské riziko

R_{LA}	riziková přírážka za velikost podniku
ROA	rentabilita aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROC	výnosnost investovaného kapitálu
$ROCE$	rentabilita dlouhodobého kapitálu
SV	zůstatková hodnota aktiv po uplynutí doby životnosti
t	sazba daně z příjmu
t	jednotlivé roky životnosti projektu
T	celková doba životnosti investice
T	tržby
TCA	tržní cena akcie
$tis.$	tisíc
TSR	ukazatel tržní výnos akciového kapitálu
UM	úroková míra
UZ	úplatné zdroje
$WACC$	náklady na celkový kapitál
Z	hrubý zisk
Δy_x	vyjadřuje změnu vrcholového ukazatele
Δx_{a_i}	je vliv dílčího ukazatele na vrcholový ukazatel x

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Úřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucí bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 30.4.2015

Lucie Theuerová

jméno a příjmení studenta

Seznam příloh

- Příloha č. 1 Rozvaha podniku PF Plasty CZ s.r.o. v letech 2009 - 2013
- Příloha č. 2 Výkaz zisku a ztráty podniku PF Plasty CZ s.r.o. v letech 2009 - 2013
- Příloha č. 3 Organizační schéma podniku PF Plasty CZ s.r.o.
- Příloha č. 4 Pyramidový rozklad ukazatele EVA v letech 2009 - 2013